



Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas
Universidade de Lisboa

A Sustentabilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Relações Internacionais – Especialização em
Relações Diplomáticas e Cooperação.

Mestrando: Carlos André da Palma Alves

Orientadora: Carla Guapo Costa

Lisboa

2014



**Instituto Superior
de Ciências Sociais e Políticas**
UNIVERSIDADE DE LISBOA



Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas

A Sustentabilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Relações Internacionais – especialização em
Relações Diplomáticas e Cooperação

Autor: Carlos André da Palma Alves

Orientadora: Carla Guapo Costa

VALORIZAMOS PESSOAS

WWW.ISCSP.ULISBOA.PT

Índice

Resumo	iv
Palavras-chave	iv
Agradecimentos	v
Lista de abreviaturas	vi
Lista de figuras	vi
Introdução	1
Contextualização e relevância do tema	1
Objetivos e metodologia	2
Capítulo I - A União Económica e Monetária.	4
1.1. Instrumentos de análise dos custos e benefícios da integração monetária: Zonas monetárias ótimas.	4
1.2 Integração monetária e económica: A iniciativa europeia.	8
Conclusão do Capítulo I	10
Capítulo II – Condicionantes da União Económica e Monetária	11
2.1 A UEM e a necessidade da disciplina orçamental	11
2.2 A União Económica e Monetária e a inflação	13
2.2.1 Contextualização histórica: A experiência alemã com a hiperinflação e o advento do ordoliberalismo	13
2.2.2 Os riscos da inflação	16
Conclusão do Capítulo II	18
Capítulo III - O Pacto de Estabilidade e Crescimento	20
3.1 Objetivos, motivos e criação	20
3.2 Funcionamento, implementação e críticas ao PEC	23
3.3. As reformas do PEC	29
Conclusão do Capítulo III	30
Capítulo IV - A sustentabilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento	32
4.1 Caminhos alternativos ao PEC	35
Conclusões do Capítulo IV	38
Considerações finais	39
Limites à investigação e propostas para investigação futura	40

Referências Bibliográficas	42
Referências Eletrônicas	45

Resumo

A entrada na terceira e última fase da União Económica e Monetária, encetada por alguns países da União Europeia e caracterizada pela adoção de uma moeda única, o euro, marca o processo de integração europeu. Para manter após o acesso à União Económica e Monetária a disciplina orçamental que todos os países tiveram de cumprir, em concordância com os critérios de convergência delineados no Tratado da União Europeia assinado em Maastricht, foi criado o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esta dissertação pretende contribuir para uma melhor compreensão do papel e importância do Pacto de Estabilidade e Crescimento e procura aferir a sustentabilidade deste instrumento, através da análise do desenvolvimento da União Económica e Monetária e dos fatores que tiveram um papel na sua construção, tais como a necessidade de contenção de alguns riscos e também através da análise do Pacto, os motivos dos seus proponentes, as suas características, os seus objetivos e uma análise do desenvolvimento das economias europeias ao tentarem manter-se em linha com os objetivos do Pacto.

Palavras-chave

União Económica e Monetária; Pacto de Estabilidade e Crescimento, disciplina orçamental; política monetária; sustentabilidade

Agradecimentos

Aos meus pais, a quem dedico este trabalho e com quem partilho todos os meus sucessos, por todo o apoio demonstrado ao longo de toda a minha vida e percurso académico.

À Professora Doutora Carla Guapo Costa, pela orientação, empenho e disponibilidade prestados desde o primeiro momento.

À Sara Maia, à Lígia Rocha e ao Tiago Marques, por todo o apoio e motivação prestados, não só durante a elaboração desta dissertação mas como em todos os momentos da minha vida.

À Ana Reis, Iva Araújo, João Martins, Maria João Costa, Rita Sousa, Rui Terra e Sandra Magalhães, pela amizade e apoio.

A todos, muito obrigado.

Lista de abreviaturas

BCE – Banco Central Europeu

PEC - Pacto de Estabilidade e Crescimento

PIB - Produto Interno Bruto

UE - União Europeia

UEM - União Económica e Monetária

ZMO – Zona Monetária Ótima

Lista de figuras

Figura 1: Evolução das decisões do ECOFIN

Figura 2: Défice/excedente, em relação ao PIB e taxa de dívida pública, em relação ao PIB

Figura 3: PIB a preços de mercado e taxa de inflação em relação ao ano anterior

Introdução

Contextualização e relevância do tema

A União Económica e Monetária (UEM) tenta, desde 1 de Julho de 1990 fazer convergir as economias da União Europeia (UE) através da criação de novas instituições ou da remoção de impedimentos à integração no contexto europeu. A 1 de Janeiro de 1999 este processo de integração conhecia um novo avanço, com a introdução do euro como a moeda única, que entraria em circulação a 1 de Janeiro de 2002.

Este processo de convergência e integração não tem sido livre de problemas pois os diferentes interesses dos 28 países da UE e, dentro deles os 18 países da zona euro, criam atritos e diferentes maneiras de se ver a mesma questão. Um desses problemas é a interação da política monetária, que é comum, com as diferentes políticas fiscais que permanecem uma prerrogativa de cada Estado-membro. Os possíveis efeitos negativos que um défice e/ou dívida pública excessivos num país poderiam causar em todos os outros membros da UEM tornou necessário o advento do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

Através deste instrumento, tornou-se possível fazer convergir as diferentes políticas fiscais e orçamentais, impondo limites ao défice, 3% do Produto Interno Bruto (PIB) e à dívida pública, 60% do PIB. Assim, os diferentes Estados-membros asseguram-se que ao aplicar uma disciplina orçamental rígida para se protegerem no futuro, não verão o seu esforço posto em causa por outro país que não seja tão disciplinado com o seu orçamento, tentando aproveitar-se disso para ganho nacional (os chamados *free-riders*).

No entanto, o PEC tem sido alvo de inúmeras críticas desde a sua implementação, por parte de governantes, académicos e da opinião pública europeia, que o acusam de ser demasiado rígido ou de não ser respeitado, uma vez que os seus principais proponentes, a Alemanha e a França, foram dos primeiros países a quebrar as regras que eles próprios tinham criado e após isso, impuseram uma reforma do PEC, reconhecendo que era demasiado rígido (Baldwin e Wyplosz, 2006, p. 413).

Com a crise económica e financeira que se tem vindo a registar desde 2008, o PEC assume contornos ainda mais importantes pois os vários países da União têm de fazer face aos problemas do alto desemprego, fraco ou inexistente crescimento económico (e consequentemente uma maior necessidade de despesa) e ao mesmo tempo manter a disciplina

orçamental numa situação em que isso é mais difícil de conseguir e quando se torna cada vez mais impopular junto da população europeia.

Em relação às Relações Internacionais, consideramos este tema importante para a área, no sentido em que a política monetária e a disciplina orçamental podem causar tensões entre países, havendo uma maior necessidade de se recorrer à diplomacia, muitas vezes informal, entre líderes para se sanar questões. É certo que esta dissertação se localiza mais numa área de assuntos económicos internacionais, o que ainda assim é parte integrante das Relações Internacionais e não se podendo, cada vez mais, separar as áreas da Economia e das Relações Internacionais, já que as questões económicas têm influência nos assuntos internacionais.

Assim, com esta dissertação pretende-se averiguar qual a sustentabilidade do PEC, com base nas razões pela qual foi criado, particularmente tendo em conta os motivos da Alemanha, o seu criador (Kaarlejärvi, 2007 p. 35) e principal defensor e também nos efeitos que tem nos países que o aplicam.

Objetivos e metodologia

Esta dissertação pretende responder à seguinte pergunta de partida: o Pacto de Estabilidade e Crescimento é sustentável? Para tal, criámos alguns objetivos que consideramos essenciais para ajudar à resposta da pergunta inicial: pretende-se traçar um padrão do comportamento dos países parte da UEM ao seguir os trâmites do PEC, reunir os argumentos a favor e contra o Pacto, analisar as consequências das reformas que foram efetuadas e chegar a possíveis alternativas, se consideradas necessárias. Após a conclusão da dissertação, concluímos que são necessárias algumas alterações ao PEC, que passam por um maior ênfase na resolução do problema da dívida pública, entre outras.

Desenvolvendo esses objetivos, consideramos que incluem uma análise histórica da formação do Pacto e do respeito pelas regras nele estipuladas por parte dos diversos países-membros, uma análise do ênfase do Pacto no défice e não na dívida pública, as consequências da reformulação do Pacto, nomeadamente se a credibilidade deste ficou afetada com a reforma de 2005 e se a reforma de 2011 conseguiu aquilo a que se propôs: amenizar os efeitos da crise de 2008. Analisar-se-ão vários dados como o défice e a taxa de dívida em relação ao PIB entre outros, para averiguar se o respeito e cumprimento das regras do Pacto é benéfico para

um país, protegendo-o no futuro, como é suposto, ou se cria dificuldades futuras e ainda se um negativo ciclo económico torna as regras do PEC insustentáveis.

Num primeiro capítulo, iremos abordar o tema da UEM, explicando os custos e benefícios da formação dessa união do ponto de vista da Teoria das Zonas Monetárias Ótimas (ZMO), passando para a descrição da iniciativa europeia ao formar uma União Económica e Monetária e das suas condicionantes: primeiro a necessidade da disciplina orçamental e segundo, os riscos da inflação, fazendo uma contextualização histórica do ordoliberalismo e da hiperinflação na Alemanha do pós-Primeira Guerra Mundial.

Num segundo capítulo, iremos passar à análise do Pacto de Estabilidade e Crescimento, do seu processo de criação e implementação, dos motivos dos seus proponentes em ligação com o exposto no primeiro capítulo. Explicaremos o funcionamento do PEC assim como reuniremos as principais opiniões de académicos sobre este tema. De seguida serão analisadas as duas reformas de que o PEC foi alvo em 2005 e 2011.

No último capítulo, analisaremos a sustentabilidade do PEC, conceito definido pela capacidade dos países europeus, principalmente os da zona euro de cumprirem as regras do PEC tanto nos ciclos económicos de crescimento como nos de recessão. Serão, em último lugar, apresentadas alternativas para o que considerarmos ser os impedimentos a essa sustentabilidade tal como as conclusões a que chegámos ao longo da dissertação.

Capítulo I - A União Económica e Monetária

Nas palavras de Silva (2013, p. 265) “A *união económica, por efeito de engrenagem, impulsiona a união monetária; esta, por sua vez, não pode subsistir sem aquela; por isso mesmo, o Tratado de Maastricht, ao fasear o percurso e as condições para chegar à moeda única, enquadró-os no contexto de uma união económica e monetária.*”. Todos os países da UE fazem parte desta união, sendo que a Dinamarca e o Reino Unido escolheram aplicar apenas algumas medidas, não fazendo parte da zona euro e portanto recusaram-se a entrar na terceira fase do processo de desenvolvimento da UEM. O objetivo final deste caminho de integração europeia é a adoção da moeda única, o euro, pelo que os Estados-membros que decidiram chegar ao fim deste processo tiveram de fazer convergir as suas economias, tal como futuros países terão de fazer ao aceder à UE:

1.1. Instrumentos de análise dos custos e benefícios da integração monetária: Zonas monetárias ótimas.

Com este subcapítulo pretendemos explicar a lógica do processo de integração europeu, nomeadamente na adoção de uma moeda única, enumerando os benefícios e custos dessa integração e pretendendo concluir se a UE cumpria os critérios dessa lógica aquando da criação de uma UEM.

A Teoria das ZMO oferece uma explicação das condições em que um grupo de países deve avançar no processo de integração, desde a redução de barreiras aduaneiras até uma moeda única e através dessa explicação, determina quais os benefícios e custos associados a essa integração. Falando da teoria das ZMO na lógica de se integrar um processo de integração, Batista (2004, pp. 99-100) refere-se a uma ZMO como “*uma região geográfica dentro da qual se podem manter taxas de câmbio fixas, sem com isso prejudicar os ajustamentos internacionais e, frequentemente, em que será menos caro usar uma moeda única. Uma convergência acentuada entre economias levará à situação em que será mais económico e mais eficiente introduzir uma moeda única, anulando os custos de conversão, os riscos cambiais e outros.*”. Assim, uma ZMO é um conjunto de dois ou mais países que percebem o benefício de agregar as suas políticas e objetivos comuns num processo de integração que faça convergir as suas economias de modo a torná-las mais eficientes e reduzir ou eliminar

custos desnecessários. Entende-se a convergência como uma redução nas diferenças de crescimento, taxas de inflação, desemprego, produção, etc., no contexto das economias da UE. Batista (2004, pp. 99-100) aponta que *“há a necessidade de alguma harmonização fiscal mínima nas políticas fiscais, sob pena de se induzirem fluxos financeiros ou económicos que nada têm que ver com a eficiência produtiva ou racionalidade económica. Por isso, a convergência prévia é uma questão vital da formação da UEM.”*. Assim, entende-se que para o processo de integração levar a benefícios reais, é necessário algum grau de convergência, já que se trata acima de tudo de um aumento da eficiência entre duas ou mais economias, em que os benefícios da integração superam os custos. Além de identificar os custos, benefícios e quais os países que devem fazer parte de uma ZMO, esta teoria adverte sobre os riscos dessa convergência não se realizar.

Baldwin (2006, pp. 352-55) aponta o maior desses riscos como sendo o da diversidade, já que à medida que mais países se agregam numa ZMO, vão aumentando as diferenças entre os seus membros, principalmente no que toca a custos de vida. É certo que um grande número de países a partilhar a mesma moeda é o mais desejável, já que aumenta a sua utilidade e a torna mais atraente para trocas comerciais por outros países não pertencentes a essa ZMO, possivelmente tornando-a uma moeda de referência. Ainda assim, um grande número de países numa ZMO faz com que as diferenças entre cada um sejam maiores, nomeadamente a nível de impostos cobrados, salários e custo de vida. Especificamente sobre o uso de uma moeda única, Baldwin (2006, p. 355) desenvolve o problema da diversidade: *“Uma moeda comum necessita de um único banco central e havendo apenas uma autoridade monetária, é incapaz de reagir a todas as particularidades locais.”*. É também importante notar que uma política monetária comum não está desenhada, pela sua definição, para fazer face às particularidades de cada país, quanto mais de cada região. Isso pode trazer alguns efeitos negativos e acentuar as diferenças entre países e regiões.

Molle (2001 pp. 374-375), no entanto, tem uma opinião diferente ao dizer que há uma razão institucional para não seguir o argumento das ZMO: *“Para ser viável, uma UEM deve ter uma estrutura institucional forte e poderes reais. É improvável que tal estrutura seja criada ou mantida entre países que não adquiriram qualquer experiência com as instituições de outras formas menos complexas de integração. Isto implica que países que já formam uma união aduaneira ou um mercado comum sejam os melhores candidatos a participar numa UEM. A mera participação numa UEM ajuda os países a entender os seus benefícios, enquanto a sua exclusão torna problemático o cumprimento dos critérios de acesso.”*. Assim, o facto de

alguns países iniciarem um processo de integração desde uma união aduaneira até uma UEM, faz com que para esses países, se tornem mais óbvios os benefícios desse processo, indo além dos benefícios teóricos. Para um país que queira fazer parte dessa integração mas não o tenha feito desde o seu início, os benefícios são óbvios mas o processo torna-se mais difícil pois a convergência que terá de ser feita é maior, visto que as diferenças entre a sua economia e as dos países parte da UEM são mais acentuadas, tendo de ser criadas instituições de raiz e quanto maior a diversidade, maiores os custos.

Se as diferenças entre um grupo de países que decide começar um processo de integração se vão esbatendo com o tempo à medida que as suas políticas e economias se vão tornando mais interligadas, outro país que não tenha feito parte do processo desde o início, além das dificuldades acima explicadas, terá ainda de fazer face a um grupo de países receosos da sua integração. Também se pode explicar isso pelo facto de um grupo de países que decide começar um processo de integração tende a ter objetivos e passados similares. Se um país vizinho desse grupo não partilha dessa história comum, tenderá a fazer o esforço de convergência mais tarde, prova disso são os países do Leste europeu, que só recentemente aderiram à UE.

As condições de que falámos sobre a formação de uma ZMO e que são parte constituinte da Teoria das ZMO foram inicialmente propostas por Robert Mundell, que apontou uma série de critérios para identificar os países que teriam os maiores benefícios ao formar uma ZMO. Referidos por Baldwin, (2006, pp. 356-359), Gillingham (2003, p. 269) e Molle (2001 pp.374-375), esses critérios são: a mobilidade do fator trabalho, em que é usada a capacidade dos trabalhadores de um ou vários países de se moverem entre eles, de se localizarem onde existe procura e afastarem-se onde a oferta é demasiado grande. Assim, analisam-se vários fatores como os impedimentos à imigração, diferentes línguas e incentivos, tais como formação a estrangeiros e a predisposição cultural para a emigração. O critério seguinte é o da diversificação da produção, em que se analisa se os bens produzidos num determinado país são variados o suficiente de modo a que um choque na procura num determinado bem não porá em causa toda a economia, causando uma redução na produção e consequentemente, despedimentos e quebra de consumo. O terceiro critério, relativo à abertura, explica que os países mais abertos ao comércio e que trocam fortemente uns com os outros formam uma ZMO, ou seja, pares de países com grandes valores de importações e/ou exportações em relação ao seu consumo interno são bons candidatos a uma união monetária. Em relação às transferências, os países que concordam em compensar-se uns aos outros pelos choques

adversos são um bom conjunto para uma ZMO, tal como se houver um consenso na maneira como lidar com estes choques, o critério da homogeneidade.

São portanto critérios que avaliam a convergência entre economias, se um grupo de países é similar o suficiente para não criar desigualdades ao entrar num processo de integração. Essas desigualdades poderiam criar graves problemas ao grupo de países pois as suas economias estão cada vez mais interligadas e interdependentes, pelo que um problema em determinado país tem o potencial de afetar todo o grupo. Esse problema assume a forma de um choque assimétrico, em que uma subida ou descida súbita da procura ou oferta de um determinado bem afeta países de forma diferente.

Falando do critério das transferências aplicado à UE, no qual os países se compensam uns aos outros de forma a fazer face aos choques assimétricos, Batista (2004, p. 105) considera que *“Um Estado-membro afetado por um choque assimétrico pagaria menos impostos e beneficiaria de transferências do orçamento comunitário. Mas por um lado, os fundos estruturais não se destinam a tais mecanismos, mas antes a contribuir para a redução dos atrasos de certas regiões, no que se refere a infraestruturas e outros fatores de desenvolvimento e não estão ligados à situação conjuntural dos Estados. Por outro lado, o mecanismo de apoio financeiro a um Estado que se encontre em dificuldades ou sob grave ameaça devido a ocorrências especiais que não possa controlar não pode ser considerado um verdadeiro mecanismo de estabilização comunitário, como referido num estudo da Comissão Europeia, pelas seguintes razões: trata-se de um mecanismo discricionário que exige a deliberação por unanimidade para aprovação, exceto em casos de desastres naturais.”*. Em relação a esse critério das transferências e eventual falha da UE em cumpri-lo, De Grauwe (2005, p. 25) explica que *“de acordo com a Comissão Europeia, choques na procura ocorrerão menos frequentemente numa união monetária pois o comércio entre nações industriais europeias é em larga medida comércio intraindustrial. O comércio baseia-se em economias de escala e concorrência imperfeita (a França vende e compra carros à Alemanha e vice-versa). Esta estrutura de comércio leva a uma situação em que os choques de procura afetam estes países de forma similar, por exemplo, quando os consumidores reduzem a sua procura por carros, irão comprar menos carros franceses e alemães. Assim, ambos os países perdem procura e serão afetados de forma similar.”* Há que dizer, no entanto, que ainda que a procura possa ser similar, as especificidades de cada país colocam em causa, do nosso ponto de vista, o argumento da Comissão. As necessidades estruturais da Alemanha são diferentes das de Portugal, usando como exemplo um tema muito em voga

atualmente, as necessidades de gás-natural alemãs são diferentes das portuguesas. Se houvesse uma queda abrupta na oferta de gás-natural, a Alemanha teria graves problemas em manter a sua economia em pleno funcionamento já que depende consideravelmente deste bem enquanto o mesmo não se verifica com Portugal, que seria menos afetado.

Através desta análise, a UE não cumpre todos os requisitos para a formação de uma ZMO. No entanto, foi considerado que as economias eram convergentes o suficiente para se avançar no processo de integração e que essas diferenças não se tornariam uma dificuldade.

1.2 Integração monetária e económica: A iniciativa europeia

Neste subcapítulo, pretende-se elaborar o que já foi dito sobre as UEM, particularmente a iniciativa da UE em adotar uma moeda única, explicando os custos e benefícios deste processo.

A UEM, no processo de integração europeia, tem, segundo Molle (2001, pp. 380-381) três fases: *“A primeira, a realização da total liberdade de capitais e o fortalecimento da cooperação entre bancos centrais. A segunda: a criação de uma nova instituição, o Instituto Monetário Europeu, como o precursor do Banco Central Europeu. A sua principal função é fortalecer a cooperação entre os bancos centrais nacionais. A iniciação de ações por parte dos Estados-membros para criar a independência dos seus bancos centrais e evitar défices orçamentais excessivos. A terceira fase introduz uma moeda única para os membros da UEM. Isto implica a mudança para o euro da banca e da finança, seguida do resto da economia. Por último, é efectuado o cancelamento do estatuto legal das moedas nacionais.”* Assim, afiguram-se as principais características da UEM: liberdade de movimentos de capitais, uma moeda única e convergência nas políticas monetárias e orçamentais. Importa notar o papel do Instituto Monetário Europeu pois era, antes de ter dado lugar ao Banco Central Europeu (BCE), o responsável pela convergência dos vários países, nomeadamente no cumprimento dos chamados Critérios de Maastricht (estabilidade de preços, sustentabilidade das finanças públicas, estabilidade das taxas de câmbio e de juro), delineados no Tratado do Funcionamento da União Europeia¹. O Instituto Monetário Europeu era também responsável

¹ Tratado da União Europeia, disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN>,.

pela harmonização das políticas monetárias de modo a antecipar a política monetária única. A sua localização em Frankfurt não é acidental, como se verá mais adiante.

Como já foi visto anteriormente, ao iniciar-se um processo de integração, aumenta-se a eficiência e especialização das economias. Molle (2001, p. 368) adianta que *“como resultado, as economias inevitavelmente tornam-se mais interdependentes, cada país tornando-se mais dependente dos países parceiros e afetado pelos desenvolvimentos nesses países. A interdependência tem um grande efeito no grau em que os governos nacionais conseguem influenciar a economia através de políticas orçamentais (fiscais) e monetárias (taxas de câmbio). Por exemplo, uma política orçamental desenhada para aumentar a produção através da despesa governamental pode ser ineficiente se o adicional poder de compra é gasto em bens importados ao invés de bens domésticos. Uma política monetária que restrinja a liquidez de moeda para manter a inflação baixa será frustrada pelo aumento de preços em bens importados, resultado de um aumento salarial no país parceiro (exportador). A interdependência em economias adicionais significa que os desenvolvimentos numa escala nacional podem ter efeitos nos países parceiros, com cada país a gerar impulsos e a sentir o efeito de impulsos noutros países”*. É importante notar o papel das taxas de juro, já que a interdependência também as afeta, no sentido em que baixam ou sobem para todos como consequência dos acontecimentos em determinado país. É portanto necessária a coordenação das políticas entre os vários países da UE, de modo a não serem criadas externalidades que possam afetar toda a União. *“Os países que participam numa união aduaneira e posteriormente num mercado comum, perceberão que os custos de políticas não-coordenadas tendem a aumentar. O volume de comércio sujeito a taxas de câmbio aumenta, há mais movimento de capitais, que se tendem a afastar dos riscos das taxas de câmbio, se forem estruturais, mas aumentam-nos se forem de natureza especulativa. Estes custos empurram os membros de uma união aduaneira e de um mercado comum a progredir para uma UEM.”* (Molle, 2001 pp. 374-375). Assim, a interdependência crescente das economias aumenta a necessidade de mais integração, de modo a que as diferenças entre membros da União se esbatam. Com essa maior integração, cresce também a necessidade da coordenação de políticas, sendo necessária a criação de instrumentos ou instituições que definam, controlem e incentivem essa coordenação.

Assim, e seguindo as palavras de Batista (2004, pp. 99-105), podem-se sumarizar os benefícios da formação da UEM: redução dos custos de transação, traduzidos nos custos bancários das operações de câmbio, quer nos riscos cambiais que elas envolvem; quer na

simplificação das contas para os agentes económicos com atividades em vários países; dificuldades criadas a qualquer política discricionária de preços, usando o pretexto de que as taxas de câmbio segmentam o mercado; redução da incerteza suprimindo importante fonte de risco económico. No entanto a perda do instrumento de ajustamento que é a política cambial reduz a possibilidade de resolver choques económicos adversos sem ter de recorrer a outros instrumentos, como a flexibilidade dos preços e salários e a mobilidade dos fatores de produção. Torna-se muito mais necessário recorrer a ajustamentos suportados por transferências automáticas de receitas à escala da União. Não sendo possível fazer face a um choque assimétrico devido à reduzida mobilidade do fator trabalho e à reduzida flexibilidade dos salários e preços verificadas na UE, então uma outra possibilidade seria a criação de um mecanismo de apoio automático, a nível do orçamento comunitário.

Já Gillingham (2003, p. 269) tem uma opinião diferente sobre a adesão a uma UEM, dizendo que o uso de uma moeda única leva a poucos benefícios, considerando exagerado o valor dado à poupança trazida pelo euro ao eliminar taxas de câmbio e considerando a eliminação de barreiras não-tarifárias como a mudança que trouxe mais benefícios. Aponta o abandono da política fiscal e monetária como um risco, já que uma política monetária comum não acomoda as variações regionais e impedirá o funcionamento do mercado interno, ao invés de o promover. Há uma corrente de autores, dos quais Gillingham faz parte, que defendem que a política monetária comum afeta países mais pequenos no que toca à capacidade de fazer face a crises económicas e choques assimétricos.

Conclusão do Capítulo I

A Teoria das Zonas Monetárias Ótimas oferece critérios que pretendem identificar se um grupo de países como os da UE devem avançar para um maior processo de integração, nomeadamente o da moeda única, de modo a cortar custos e alcançar uma maior eficiência. Ficou estabelecido que é necessária uma convergência real entre as economias de modo a não colocar em causa essa eficiência. A diversidade ficou apontada como o maior risco a essa convergência, e o facto de uma política monetária comum, ainda que necessária, não ter em conta as especificidades locais pelo que é um fator que aumenta a diversidade. Essa diversidade causa choques assimétricos, diferenças entre países ao lidar com quebras na procura ou oferta que têm por consequência impactos económicos negativos num país e não noutro, ou o seu oposto.

Ao analisar-se os critérios seguidos para formular a teoria das ZMO, concluímos que a UE ainda não é uma ZMO, devido a não cumprir o critério das transferências e o da homogeneidade e embora sendo verdade que haja alguma mobilidade do fator trabalho, não é comum a todos os países pelo que a maior diversidade acarreta problemas acima descritos.

A UEM que os países europeus iniciaram é um dos mais importantes passos na construção da ideia de uma União Europeia. Ainda que tenha trazido benefícios a todos os países, não se pode dizer que tem sido um processo isento de críticas. Foram estabelecidos os riscos de não haver coordenação de políticas, pois um país a seguir uma política de expansão pode ver os seus esforços perturbados pela política expansionista ou contracionária de outro país.

Capítulo II – Condicionantes da União Económica e Monetária

Neste capítulo pretendemos definir alguns dos problemas que podem colocar em causa uma UEM, particularmente a questão da disciplina orçamental e da inflação, problemas esses que consideramos essenciais para explicar a necessidade da criação do PEC. Entendemos a disciplina fiscal como o conjunto de medidas que se tomam de modo a manter um orçamento em excedente, ou seja, em que as receitas são maiores que a despesa e podendo assim evitar a criação ou aumento de dívida.

2.1 A UEM e a necessidade da disciplina orçamental

A UEM depende da disciplina orçamental a vários níveis. Não só atualmente, em que os vários Estados-membros que integram a UEM têm de coordenar as suas políticas de modo a não surgirem desequilíbrios mas também durante a sua implementação, em que os países integrantes tiveram de fazer convergir as suas economias e políticas para que as desigualdades não tornassem a UEM impossível. Para Visser (2004, pp. 205-206) “*A necessidade de disciplina orçamental é causada porque os governos podem criar défices que aumentam os níveis de consumo e possivelmente, inflação. Isto poderia aumentar as taxas de juro e causar pressão ao BCE para relaxar a política monetária de modo a manter as taxas de juro baixas. A laxidão fiscal pode fazer com que o BCE compre títulos de dívida dos governos que perderam a confiança dos investidores. Se a dívida perde valor, os bancos comerciais que têm grandes volumes dessa dívida podem enfrentar a falência, pondo em perigo a estabilidade do sistema bancário.*”. Há uma preocupação com a despesa usada para fins eleitorais, em que um governo aumenta os salários dos funcionários públicos, por exemplo, para tentar ganhar mais votos. Além de se tentar evitar que problemas causados pela indisciplina fiscal de um país afetem toda a União, faz-se com que os países evitem ao máximo o risco de *default*, que traria enormes consequências para todos.

Para Marques (2006, pp. 447-48) a disciplina orçamental nasce dos efeitos que a “*política de estabilização praticada num país pode ter sobre a atividade económica dos outros, pela via das importações e das exportações. No caso de dois países fortemente interdependentes, com os ciclos sincronizados, e que se encontram ao mesmo tempo em recessão, se ambos puserem*

em prática uma política orçamental expansiva ignorando-se mutuamente, estas políticas podem ter efeitos excessivos provocando inflação.” O oposto também se verifica, quando países com ciclos dessincronizados levam a cabo políticas opostas para fazer face a situações também elas opostas, por exemplo, um país em recessão leva a cabo uma política expansionista e assim faz com que o outro país acabe por efetuar uma política demasiado expansionista. (Marques, 2006, pp. 447-48)

A taxa de inflação é portanto das maiores preocupações quando se trata da disciplina orçamental mas trata-se também da credibilidade da UEM, já que se um país for visto como incumpridor, a zona inteira pode ser vista da mesma forma. É normal os governos quererem aplicar uma política orçamental expansiva já que aumentando a despesa através de apoios sociais ou incentivos às empresas se ajuda a debelar os efeitos da recessão. No entanto, essa política fará com que a população desse país aumente o seu consumo, importando mais bens de países da União e assim impulsionando os países que também estão a efetuar uma política expansionista, fazendo com que estes últimos ultrapassem os seus objetivos. Este problema é identificado por Baldwin (2006, p.408-409) ao dizer que as políticas expansionistas efetuadas por um país levam a um aumento da despesa, o que o leva a pedir dinheiro emprestado e assim aumentar as suas taxas de juro, aumentando-as por consequência para toda a zona. Se os investidores considerarem que a dívida desse país é insustentável, podem ver todos os países parceiros com suspeita, o que levaria a uma fuga de capitais e se essa dívida fosse de tal maneira insustentável, poderia levar a um *default*. Tal acontecimento traria graves problemas à UEM, com fugas de capitais, colapso das taxas de câmbio e bolsas de valores e uma grave recessão.

Estas divergências fazem com que haja quem defenda uma maior integração para fazer face às diferenças entre países da União. Tal integração passaria pelo mesmo nível de impostos para toda a UE, uma União Bancária, um pagamento de dívida pública em bloco, os *eurobonds*, ou uma reforma dos atuais parâmetros da UEM. Fica clara a necessidade da disciplina orçamental no contexto de uma UEM. Se não houvesse controlo da despesa, os países seriam tentados a aumentar os seus gastos, ou por motivos eleitoristas ou para fazer face a uma recessão. Essa despesa poria em causa outros países que, por exemplo, efetuam despesa por terem um excedente orçamental, sentindo-se assim mais confortáveis para investir em quaisquer sectores considerados essenciais. Se um país tiver um défice durante um prolongado período, terá de pedir mais dinheiro emprestado, aumentando assim a sua dívida pública. Quanto maior a dívida, maiores as taxas de juro pedidas pois aumentam as suspeitas

que eventualmente o país se endivide demasiado e não consiga honrar os seus compromissos. Poderia então entrar em *default* e isso traria graves problemas a todos os países da União. Assim, um país que fosse orçamentalmente disciplinado não teria os benefícios esperados como taxas de juro mais baixas mas pelo contrário, pagaria juros mais elevados devido aos acontecimentos no país que não observava a mesma disciplina orçamental. A cláusula de não-resgate, mencionada acima visa ser um factor preventivo, já que os países ficam avisados de que se as suas contas se descontrolarem e não consigam pagar as suas dívidas, não receberão ajuda da restante UE. Isto não foi, como se sabe, o que aconteceu quando vários países europeus foram resgatados ao alcançar valores de dívida pública em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) extremamente altos, acompanhados consequentemente por taxas de juro igualmente altas.

2.2 A União Económica e Monetária e a inflação

2.2.1 Contextualização histórica: A experiência alemã com a hiperinflação e o advento do ordoliberalismo

Com este subcapítulo pretende-se explicar o processo de construção da UEM tendo em conta o controlo da inflação. Para tal, iremos argumentar que esse controlo nasce de uma preocupação da opinião pública alemã com a subida da inflação, que é explicada pelo período pós-Primeira Guerra Mundial.

No final da Primeira Guerra Mundial, a economia alemã estava destruída. Não tinha nem mão-de-obra devido aos milhões de alemães que morreram ou ficaram feridos na guerra nem restava grande parte das indústrias existentes antes da guerra, pois tinham sido destruídas e não havia dinheiro nem forma de o obter para criar ou reconstruir as indústrias. Assim, o governo alemão financiava quase 100% dos gastos através da impressão de dinheiro. (Hubbard et al, 2012 p. 213)

Depois da Primeira Guerra Mundial, a França exigiu que a Alemanha fosse considerada culpada pela guerra e tivesse de pagar reparações. Sem outra hipótese, a Alemanha teve de aceitar as condições do Tratado de Versalhes e pagar as despesas da guerra dos países vencedores. Sem maneira de fazer face às despesas que se assomavam, “*o governo de Weimar imprimia dinheiro tão rapidamente que não tinha tempo de imprimir ambos os lados. Os*

atrasos entre a impressão e a chegada aos bancos significavam que o dinheiro chegava a valer quase nada, pelo que o tesouro estampava mais zeros nas notas”. (Weatherford 1997 p. 20)

Com a impressão de notas a tornar-se cada vez mais comum, o dinheiro valia cada vez menos e *“quando a hiperinflação acabou, o nível de preços estava 50 bilhões de vezes maior do que antes de ter começado. A taxa de inflação alcançou 41% de aumento por dia. Uma hiperinflação igual nos Estados Unidos faria com que um pacote de pastilhas aumentasse de 1.50\$ para 75 bilhões em apenas 15 meses.*” (Hubbard et al, 2012 p. 213).

Esta instabilidade económica trouxe grande miséria ao povo alemão, que aderiu a ideais antidemocráticos como os defendidos por Hitler, sendo a hiperinflação considerada uma das grandes causas da chegada ao poder do Partido Nacional Socialista dos Trabalhadores Alemães, estando intrinsecamente ligados os conceitos de inflação e o regime de Hitler, de modo a que a opinião pública alemã é extremamente adversa à subida da taxa de inflação.

Neste contexto, o ordoliberalismo nasceu como uma resistência intelectual ao regime de Hitler. (White 2012 p.236)

Os ordoliberais focaram-se em encontrar “regras do jogo” apropriadas para a ordem de mercado, perguntando-se qual a melhor estrutura constitucional e legal para preservar uma sociedade e economia livres. Estes académicos tentaram ainda compreender o colapso da República de Weimar e a chegada ao poder dos Nazis para encontrar medidas constitucionais para que tal nunca se repetisse, tendo chegado à conclusão de que foi a hiperinflação, causada pela excessiva expansão monetária do Reichsbank que causou a queda da República de Weimar.

Assim, os ordoliberais enfatizaram a necessidade de um sistema monetário que manteria uma moeda estável e a necessidade de conter a expansão monetária de um banco central. (White 2012 p.237) O ordoliberalismo propõe uma organização da competição de mercado, determinada pela ação do Estado. As condições para haver equilíbrio são naturais enquanto as circunstâncias para esse equilíbrio existir precisam de ser criadas. A competição traz uma tendência para a harmonização entre os interesses privados e comuns. (Labrousse, Weisz 2001 pp.108-109)

A política económica ordoliberal divide-se entre o tipo de ação legal para criar as instituições de mercado e uma ação reguladora em relação a estas instituições. A primeira ajuda ao funcionamento do sistema de mercado e a segunda corrige as instituições de forma a torná-las compatíveis com a ordem de concorrência (Labrousse, Weisz 2001 p.111) É dada prioridade à

política monetária, assegurando a estabilidade dos preços para que se mantenham um indicador fiável e para que os planos individuais não sejam distorcidos pelos fenómenos monetários, tais como o uso de dinheiro para objetivos políticos. (Labrousse, Weisz 2001 p.111)

O ordoliberalismo não era a única corrente liberal nas universidades alemãs no final da guerra. No entanto, a ditadura intelectual imposta pelo regime nazi não permitiu um grande desenvolvimento desta linha de pensamento. (Silvain Broyer, 2001, p.107, citando Rieter/Schmolz 1993 pp.88-91). O ordoliberalismo viu a sua importância aumentar quando os seus apoiantes deram explicações e teorias de como fazer a reunificação da Alemanha e de como transformar a economia alemã de forma a ser comparável com o resto das economias europeias e ocidentais. Nas palavras de Silvain Broyer (Labrousse, Weisz 2001, p. 105), “*A atividade política dos ordoliberais foi particularmente forte depois da Segunda Guerra Mundial. As maiores contribuições deste grupo para o processo de decisão política resultaram na emergência de uma economia de mercado, graças aos debates do conselho científico e apoio ativo da reforma monetária de 1948, a liberalização da lei dos preços e mais tarde, de salários.*” Esta importância fez com que mais pessoas aderissem à ideologia e esta ganhasse relevo não só no processo de tomada de decisão mas na sua relevância para a teoria económica.

A influência do ordoliberalismo foi eclipsada pela popularidade de Keynes, a partir do final da Segunda Guerra Mundial, tendo-se reavivado com a importação de algumas teorias económicas similares ao ordoliberalismo. (White 2012 p.244)

Desde a implementação da moeda única, o ordoliberalismo ainda existe nos campos da política de concorrência e política monetária já que a Alemanha tem permanecido leal aos princípios do ordoliberalismo. O facto de o Bundesbank ter sido sucedido pelo BCE é para os ordoliberais, um sucesso final. (Labrousse, Weisz 2001 p.224-225)

2.2.2 Os riscos da inflação

A visão monetarista defende que a integração monetária seguiria a convergência real, em que a UEM agiria como uma locomotiva para a integração noutros campos. (Heipertz, Verdun 2010 p.76). Defende também a importância de se atingir a estabilidade das taxas de câmbio através de acordos institucionais (Talani, Casey, 2008 p.1) e ainda que a inflação é sempre um

fenómeno monetário, que se a quantidade de dinheiro aumenta mais rápido que a produção da economia, a inflação será sempre o resultado inevitável.

Segundo Sloman (2006, p.444), *“os monetaristas argumentam que a inflação causa problemas à economia pois cria incerteza para os negócios e portanto reduz o investimento e as trocas internacionais. As políticas fiscais pouco contidas também podem impedir a condução efectiva de uma política monetária orientada para a estabilidade. Entre outras coisas, altos níveis de défice e dívida podem reduzir o uso da política fiscal como ferramenta para estabilizar a economia, uma vez que os défices que aumentam de níveis já altos podem causar receios acerca da sustentabilidade das finanças públicas. Um grande nível de endividamento pode contribuir para pressões inflacionárias e colocar pressão nas taxas de juro, o que poderia afastar o investimento privado. Altos níveis de dívida aumentam ainda o fardo dos juros, o que desvia os gastos governamentais de outros usos mais produtivos.”*. Há portanto riscos de se manter uma inflação elevada mas há também benefícios inerentes à participação na UEM, que podem ajudar a minorar a inflação: a centralização da política monetária no BCE faz com que os países não possam aumentar a liquidez monetária o que por si só já é uma enorme ajuda contra a inflação. Sendo o BCE o banco central com capacidade de decisão, cabe-lhe tentar estabilizar a taxa de inflação na zona euro ao aumentar ou baixar as taxas de juro. Assim, tenta estabilizar os preços num nível considerado não muito alto, de modo a que os estados-membros não tenham a tentação de relaxar as suas medidas de estabilidade orçamental e aumentar o défice através de uma maior despesa, que apenas aumenta a inflação no sentido em que a liquidez da economia aumenta.

É certo que a colagem do aumento dos salários à taxa de inflação foi uma medida criada para que a população tivesse uma opinião mais positiva acerca da inflação mas uma vez que a política monetária deixa de estar nas mãos dos governos, as pressões inflacionistas diminuem. Essas pressões podem surgir pela via do aumento da despesa mas se há a imposição do rigor orçamental, essa despesa é, em princípio, controlada e portanto não pode ser uma fonte de inflação. Há também benefícios ao obter-se uma baixa inflação, particularmente no contexto da UEM, como afirma Visser (2004, p. 180): *“Se uma união monetária ganhou uma reputação de manter baixas taxas de inflação, pode ser vantajoso para um país aderir à união para aumentar a credibilidade da sua política monetária. Assim, contribui-se para baixar as expectativas da inflação e baixar as taxas de juro. Um país pode juntar-se a uma união monetária para dar ao seu ministro das finanças o apoio contra os gastos ministeriais e impedir o governo de seguir uma política fiscal irresponsável. Se há um país hegemónico*

com uma baixa taxa de inflação, a formação de uma união monetária pode ajudar a introduzir uma política não-inflacionária noutros países.” Foi este o caso que se verificou na UE, sendo o país hegemónico a Alemanha, com taxas de inflação baixas desde o período da reunificação até à atualidade com uma política monetária construída de forma a ser não-inflacionária, devido à pressão da opinião pública alemã. Assim, quando se formou a UEM, vários países tentaram colar a sua imagem à da Alemanha e manter uma baixa inflação com o intuito de baixar as suas taxas de juro. Isto foi largamente conseguido como afirmam Krugman et al (2011, p. 561) *“Ao combinar as taxas de câmbio com o marco alemão, outros países da união monetária puderam importar a credibilidade do Bundesbank como uma instituição anti-inflacionista e assim desencorajaram as pressões inflacionárias a nível doméstico, pressões que poderiam ser tentados a acomodar através da política monetária.”* mas teve, no nosso ponto de vista, uma grave consequência: ao verem as suas taxas de juro diminuídas e a quantidade de dinheiro que os investidores estavam dispostos a emprestar aumentada, alguns governos depressa passaram a pedir mais dinheiro do que efetivamente necessitavam, usando-o para ganhar eleições e financiar obras públicas que tinham efeitos positivos na criação de emprego.

J. Creel e J. Le Cacheux (in Farina e Tamborini 2008 p. 214) e Molle (2001. p. 382) concordam que a divergência nas taxas de inflação causa a insustentabilidade de uma união monetária. Assim, a divergência da taxa de inflação pode ser responsável pela divergência nos padrões das finanças públicas na União Europeia, uma vez que alguns países escolhem aguentar as pressões da inflação ao não serem tão rigorosos com as suas finanças públicas. Outra razão para as taxas de inflação causarem a insustentabilidade da união monetária é a depreciação da moeda, o que torna as importações mais apetecíveis. Para Molle (2001. p. 382-386), *“O aumento dos preços resulta da expansão da liquidez monetária para além do produto disponível. Isto resulta numa despesa maior que a receita por parte dos governos, o que se reflete num aumento do défice orçamental o que explica a alta inflação no terceiro grupo de países a entrar na UEM. Os aspetos qualitativos das políticas causam preocupações, já que muitos países reduziram a despesa governamental (e portanto o consumo e investimento) ao invés da despesa social. O equilíbrio entre estes dois aspetos terá de ser aumentado para se chegar a soluções que aumentem a competitividade.”*

Tanto a alta inflação como a deflação têm efeitos negativos, sendo a inflação baixa a mais desejável como vimos acima. No entanto, há opiniões divergentes neste assunto. Numa perspetiva da justiça social, *“as estimativas do rácio de sacrifício apontam que reduzir a*

inflação em 1% requer perder 5% do rendimento. Quando uma economia entra em recessão, os rendimentos não caem proporcionalmente. A queda de rendimento concentra-se nos que perdem os seus empregos, normalmente os que possuem menos capacidades e experiência. Assim, o custo de se reduzir a inflação é sustentado pelos que menos o conseguem.” (Mankiw 2009 p.525) Isto tem consequências a nível do consumo, pois com menos rendimento haverá menos confiança dos consumidores e mais poupança de salários, o que levará depois a uma quebra na produção, despedimentos e mais quebra no consumo, entrando num ciclo vicioso. Weatherford (1997 pp. 206- 207) diz que a *“inflação e a desvalorização do dinheiro é uma opção melhor do que aumentar os impostos pois o governo liberta mais dinheiro para o sistema, os políticos têm mais para gastar nos seus projetos mas isto faz com que o dinheiro existente valha um pouco menos. Os que têm menos rendimento usam mais dinheiro e é mais provável que vivam de um rendimento fixo tal como pagamentos de reformas que aumentam lentamente e muito atrás da taxa de inflação. Enquanto um imposto sobre o consumo taxa apenas o que um indivíduo compra, a inflação afeta todo o dinheiro que a classe média ou baixa espera receber.”*

Assim, há opiniões que entendem que a inflação provoca uma redistribuição da riqueza à qual os trabalhadores não conseguem fazer face pois entre a inflação subir e o salário ser actualizado, há uma discrepância de pelo menos um ano, durante o qual salário dos trabalhadores vale menos.

Conclusão do Capítulo II

A disciplina orçamental é uma necessidade para a manutenção de uma UEM. Caso não exista, os governos nacionais aumentam a sua despesa, pedindo dinheiro emprestado, aumentando a inflação devido à maior quantidade de moeda disponível e aumentando por consequência as taxas de juro. Isso poderia levar a um *default* se a dívida desse país fosse insustentável, o que traria graves problemas a todos os Estados-membros da UEM e podendo levar mais países ao incumprimento.

Com todos os riscos bem conhecidos pelos países, tal como as consequências de se falhar para com o saudável e sustentável prosseguimento da política orçamental, persistem demasiadas variáveis no que toca ao cumprimento desse requisito, o que o PEC visa colmatar.

A experiência alemã com a hiperinflação levou a várias consequências. Não só a subida ao poder de Hitler como uma aversão da opinião pública alemã com a inflação, tanto pelo

sofrimento causado pela turbulência econômica após a Primeira Guerra Mundial como pela hipótese que isso deu ao regime Nazi de aumentar o número de seguidores da ideologia nacional-socialista. Outra consequência foi a formulação de uma nova teoria, o ordoliberalismo, que visa conter a expansão monetária e manter a estabilidade dos preços. Esta teoria viria a ter uma grande importância ao longo da construção da UEM já que a Alemanha, sendo um dos principais países da UE, principalmente no que toca ao processo de tomada de decisão, influencia a direção dessa construção. É também importante referir que tendo a Alemanha uma imagem de contenção da expansão monetária, vários países tentaram colar a sua imagem a este país, conseguindo assim uma menor taxa de inflação ao seguir as políticas alemãs.

Os riscos da inflação ficaram também assentes: causa instabilidade na UEM e tenta os governos nacionais a relaxarem as suas medidas orçamentais para lhe fazerem face, causando também uma redistribuição da riqueza e incerteza. Assim, manter uma baixa taxa de inflação é para os investidores sinónimo de estabilidade, pelo que reduz as taxas de juro.

Capítulo III - O Pacto de Estabilidade e Crescimento

3.1 Objetivos, motivos e criação

O PEC começa por ser uma ideia alemã, na chancelaria de Helmut Kohl, com Theo Waigel, o ministro das finanças alemão a tomar grande parte da iniciativa. Kohl desejava que o processo de construção europeu avançasse para uma União de países, ligados não só pela história, geografia e interesses comuns mas que essa ligação fosse também política. Já Waigel, focava os seus esforços na vertente económica dessa União e nos moldes em que operaria a UEM. (Kaarlejärvi, 2007 p. 69). Assim, quando Kohl assumiu a chancelaria e Waigel a pasta das finanças, puderam pôr em prática as suas ideias para a UE. *“Kohl e Waigel estavam preocupados em particular com a dívida pública de alguns Estados-membros da UE, tal como a Grécia, a Bélgica e a Itália, e receavam que sem critérios rígidos, as fracas políticas orçamentais pudessem pôr em perigo os objetivos de disciplina monetária da UEM e os da economia alemã na era da UEM, o que poderia ter causado um aumento e/ou persistência da resistência ao euro e à UEM na opinião pública alemã.”* (Kaarlejärvi, 2007 p. 69). Os elevados níveis de dívida pública e défice que alguns países registavam foram assim uma das principais razões para a criação do PEC, apontando Bonefeld (2001 p.19) que *“a participação dos países sul-europeus, altamente endividados, faria com que o euro fosse significativamente mais fraco que o marco alemão”* e assim a Alemanha teria uma economia menos forte e a UEM seria baseada em critérios menos rígidos que os usados no modo de condução da economia alemã. Havia portanto um dilema, os políticos alemães desejavam que o processo de construção europeu avançasse para uma União Monetária, mas a opinião pública daqueles que os tinham eleito estava receosa deste avanço. Pode portanto dizer-se que o PEC foi uma das formas encontradas de fazer face a estes receios e assegurar a opinião pública alemã que não haveria indisciplina orçamental

Na base do Pacto está portanto a ideia de que para o crescimento sustentável e não-inflacionário é precisa a solidez das finanças públicas (Cunha, 1999, p.115), o que está em linha com o pensamento ordoliberal e monetarista mas também com a opinião pública alemã, que associou a inflação ao descontrolo orçamental e a uma fraca capacidade das instituições.

Na reunião do Conselho Europeu que ocorreu em Dublin em Dezembro de 1996 foram discutidos os parâmetros sobre os quais o PEC iria funcionar. *“Os chefes de estado concordaram sobre o conteúdo e objetivos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, mas não na forma originalmente apresentada por Waigel. O PEC definia as regras fiscais para o défice e a dívida de forma mais específica do que o Tratado de Maastricht e definia sanções concretas sem qualquer mecanismo automático de aplicação dessas sanções.”* (Kaarlejärvi, 2007, p.69) Já nesta altura começavam as críticas de que o PEC seria um instrumento demasiado rígido, mas impedir o PEC de ser criado seria colocar em causa a UEM, com graves consequências domésticas para os chefes de Estado, que teriam de responder aos seus eleitores, cada vez mais investidos na saúde da União. *“Baseado na iniciativa francesa, o Conselho Europeu de Dublin incorporou uma estratégia de crescimento e emprego comum no Pacto original de Waigel. A França queria assegurar que as rígidas linhas de política fiscal apoiadas pelo governo alemão estariam em linha com uma estratégia macroeconómica para o crescimento económico e emprego. Este objetivo francês de crescimento transformou o Pacto de Estabilidade original no Pacto de Estabilidade e Crescimento.”* (Kaarlejärvi, 2007, p.69) Tanto alemães como franceses estavam preocupados com a futura sustentabilidade da UEM e ambos tinham de responder às preocupações da opinião pública nos seus países. Os primeiros queriam assegurar que a disciplina orçamental, valorizada pela população alemã era cumprida e os segundos preocupavam-se com o crescimento, havendo uma certa rejeição dos valores alemães por parte do povo francês.

É de notar, no entanto, que Theo Waigel queria regras ainda mais rígidas do que as aprovadas na versão final, nomeadamente com um limite máximo de 1% do défice, ao invés dos 3% que surgiriam aquando da apresentação do PEC. (Kaarlejärvi, 2007, p.69)

Para Kaarlejärvi (2007, p53), há três razões principais para a Alemanha ter insistido num instrumento de disciplina orçamental como o PEC. O governo alemão considerava necessária a disciplina fiscal, uma vez que através dela, poderia mais eficazmente eliminar as políticas fiscais excessivas que punham em risco a UEM e os esforços alemães de controlo orçamental. O governo alemão precisava de um instrumento como o PEC para promover a UEM e a moeda única para o altamente céptico povo alemão. Assim, o PEC funcionou como um instrumento de segurança para os interesses económicos e políticos da Alemanha, que passavam por uma cada vez maior integração europeia, e da qual a economia alemã dependia cada vez mais, o que seria posto em causa caso um país tivesse problemas económicos e arrastasse com ele outros países da União. Por último, ao introduzir regras fiscais ao nível

européu, promovia os objetivos nacionais de poupança e reforma do governo alemão que se tinha visto com pressão política para aumentar os gastos públicos devido à reunificação.

Para Kaarlejärvi (2007, p. 62 e 63) e Heipertz e Verdun (2010, p.45) O Bundesbank teve um grande papel na formação da UEM e do PEC. O Bundesbank cooperou intimamente com o governo federal para atingir a posição dominante da Alemanha na Europa. O Bundesbank estava em princípio a favor de se criar uma união económica e monetária mas tinha algumas reservas acerca da maneira como a UEM seria desenhada e incorporada no Tratado de Maastricht.

Ainda assim, o Bundesbank *“aceitou a vontade política dos Estados-membros da UE quando se assegurou que os estatutos do BCE seriam similares aos seus. Mantinha, no entanto, a preocupação de que a UEM seria menos orientada para a estabilidade como a Alemanha tinha sido nas décadas recentes, com reservas sobre alguns estados-membros com um registo pobre de disciplina fiscal. O Bundesbank estava assim a exercer pressão para regras mais rígidas que pudessem impedir a entrada de candidatos ou exercer disciplina suficiente sobre eles após a entrada.”* (Heipertz, Verdun 2010 p.46) Não é coincidência que aquando da escolha da localização da sede do BCE, Frankfurt tenha sido o local escolhido, cidade onde também se encontra a sede do Bundesbank e onde também se tinha situado o Instituto Monetário Europeu. Assim, as três instituições que governaram a política monetária europeia desde 1994 até à atualidade tiveram a sua sede na mesma cidade alemã. Trata-se de assegurar os mercados e a perceção comum de que o BCE (e antes dele o IME) é o sucessor do Bundesbank, que tanto o euro como a política fiscal europeia serão guiados pelos mesmos padrões que o marco alemão e a política fiscal alemã, criando assim uma maior confiança para investidores externos.

O Artigo 126 (antigo artigo 104) do Tratado da União Europeia² estabelece:

“1. Os Estados-Membros devem evitar défices orçamentais excessivos.

2. A Comissão acompanhará a evolução da situação orçamental e do montante da dívida pública nos Estados-Membros, a fim de identificar desvios importantes. Examinará, em especial, o cumprimento da disciplina orçamental com base nos dois critérios seguintes:

a) Se a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto excede um valor de referência, exceto:

² Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN>

- se essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência,
- Ou, em alternativa, se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excecional e temporário e se aquela relação continuar perto do valor de referência;
- b) Se a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto excede um valor de referência, exceto se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência.”

Assim, o Tratado da União estipulava a necessidade da disciplina orçamental, colocando-a na lei europeia e assim obrigando os Estados-membros ao seu cumprimento. O PEC vem apenas dar mais forma a essa lei, estipulando sanções que apenas podem ser aplicadas a membros da zona euro e que para um défice de 3%, é aplicada uma multa de 0,2% do PIB do país em causa, evoluindo as multas uma casa decimal por cada ponto percentual de défice acima dos 3% (4% de défice, 0,3% do PIB de multa; 5% de défice, 0,4% do PIB de multa) até um máximo de 0,5% do PIB de multa para défices iguais ou superiores a 6% (Baldwin e Wyplosz, 2006, p. 416)

Em relação ao tempo que deve decorrer entre a notificação de um défice excessivo e as multas *“Foi criada uma cronologia de deadlines que deveriam ser cumpridos em que entre a notificação de um défice excessivo e a imposição de multas não se ultrapasse os 10 meses. Se o Conselho impuser sanções a um Estado-membro, um depósito sem direito a juros será requerido, que, passados dois anos de não-cumprimento seria transformado numa multa.”* (M. Catenaro e R. Morris in Farina e Tamborini 2008 p. 23)

O tempo entre a identificação de um défice excessivo e eventuais multas é como se pode ver, bastante curto. *“O depósito sancionário tem lugar no segundo ano posterior à verificação do défice excessivo e as multas efectivas só são aplicadas no quarto ano posterior à verificação e manutenção do défice excessivo.”* (Laranjeiro, p. 268 2009) É de notar ainda que os juros do depósito que poderá ser tornado em multa não retornam ao país em causa, o que poderia ser visto como um incentivo a que os países conseguissem controlar os seus défices a tempo.

3.2 Funcionamento, implementação e críticas ao PEC

Obviamente, o objetivo inerente à aplicação do PEC, do ponto de vista do Estado-membro é assegurar que as medidas tomadas num ano terão recompensas no ano ou nos anos seguintes.

Essa recompensa vem na forma de um excedente orçamental que pode ser usado para abater os níveis de dívida pública e assegurar que qualquer choque de procura, aumento das taxas de juro ou despesas inesperadas (mas não urgentes) podem ser automaticamente compensadas pelo excedente. *“A margem entre o equilíbrio e os 3% de défice está disponível para políticas contra-cíclicas em períodos de recessão económica, de forma a ser suficiente para lidar com a maioria dos choques, quer cíclicos quer excepcionais.”* (Molle 2001 p. 390).

O PEC contém dois elementos. A parte preventiva visa impedir que os Estados-membros excedam os 3% de défice ou 60% de dívida. Cada país entrega um programa de estabilidade à Comissão (ou um programa de convergência caso não pertença à zona euro), no qual apresenta as suas previsões para o ano seguinte e diz quais as medidas que irá tomar para controlar o défice ou manter o excedente e baixar ou manter os níveis de dívida pública.

M. Catenaro e R. Morris (in Farina e Tamborini, 2008, p. 22), afirmam que a parte preventiva do PEC foca-se em medidas suaves, desenhadas para a disciplina fiscal baseando-se na *peer pressure*, na qual os vários países se vigiam uns aos outros, estimulando um país em risco de ter um défice excessivo para controlar a situação o mais depressa possível. Já a parte preventiva, foca-se em controlar os défices excessivos já existentes.

Em relação às condições em que um défice acima dos 3% pode ser considerado excecional, *“foram definidas estritamente em casos em que um país passa por uma queda anual do PIB real de pelo menos 2% uma queda entre 0.75% e 2% pode também ser considerada excecional à luz de provas que o apoiem e submetidas pelo Estado-membro em questão.”* (Farina e Tamborini, 2008, p. 22)

Através do Procedimento de Défice Excessivo, os limites do PEC tornam-se operacionalizados, fazendo com que os Estados-membros tomem medidas imediatas para corrigir os seus défices ou dívidas. Os Estados-membros devem corrigir a situação identificada no ano seguinte, sob pena de sanções. Há no entanto circunstâncias especiais que podem alargar este prazo, não sendo no entanto especificadas que circunstâncias são essas, subentendendo-se que se trata de desastres naturais ou circunstâncias externas. Um défice excessivo será considerado excecional e temporário *“quando resulta de circunstâncias excepcionais não controláveis pelo Estado-membro, quando consequência de uma recessão económica grave ou quando as previsões da Comissão indicarem que o défice se situará abaixo do valor de referência quando passar a situação excecional que lhe deu origem”* (Laranjeiro 2009, pp. 266). As regras do PEC estipulam ainda que *“se a quebra do PIB se situar entre aqueles dois valores haverá lugar a uma apreciação casuística em que o estado-*

membro pode comprovar o carácter excecional e imprevisto da situação que sendo aceite, não conduzirá à declaração de défice excessivo.” (Laranjeiro, 2009). Pode-se considerar esta “apreciação casuística” como extremamente relativa, dependendo do poder de persuasão do país em causa. Assim, um país pequeno terá menos capacidade de usar o argumento do carácter excecional do seu défice do que um país com grande capacidade de influência no processo de tomada de decisão. Esses argumentos passam pela possibilidade de um Estado-membro invocar *“outros elementos justificativos que levem o conselho a não declarar o défice excessivo. Ainda assim, os Estados-membros comprometem-se a não invocar a excecionalidade da situação sempre que a redução do PIB seja inferior a 0.75%”* (Laranjeiro 2009, p. 267)

Averiguar a sustentabilidade de uma ideia passa também por se saber qual a opinião que as pessoas, neste caso os académicos, têm sobre um assunto.

Cunha (1999, p.117) entende que *“Foi definido um limiar demasiado elevado para a exclusão automática do sancionamento dos défices superiores a 3% do PIB em conjuntura recessiva: uma recessão tão funda que seja assinalada pela queda de 2% ou mais do PIB é um fenómeno extremamente raro. E para as economias que têm muito a percorrer como a portuguesa no que toca à convergência, mesmo uma taxa de crescimento lento, abaixo dos 2% assume já a configuração de uma conjuntura recessiva. A necessidade de expansão real mais rápida para as economias comparativamente menos desenvolvidas não foi tomada em conta no Pacto”*. De facto, a convergência entre economias na fase de acesso à UEM não foi alcançada na sua totalidade. Há economias, principalmente as da periferia europeia que mesmo apesar dos seus esforços e investimento europeu entraram na UEM com um atraso de desenvolvimento em relação aos outros países. Ora, por tudo o que já foi dito, é necessário que a convergência entre países seja próxima e que haja menos diversidade quanto possível. Assim sendo, estes países teriam à partida menos facilidade em cumprir as regras do PEC pois além de fazer o mesmo esforço que todos os outros, têm de compensar pelo atraso de desenvolvimento, alocando gastos para efetuar uma convergência maior quando isso já não deveria ser necessário, sendo desejável que os gastos com a convergência fossem de manutenção face aos outros países, não de os tentar alcançar.

“O PEC é acusado de agravar o clima recessivo em que se movimentam algumas economias, não permitindo a dinamização da atividade económica pela contenção do investimento público.” (Costa 2004 p.265) e *“causando assim um aumento de uma recessão que possa*

existir. Se os governos nacionais continuarem a ser forçados a cortar os défices orçamentais, a atividade económica será constrangida e os altos níveis de desemprego irão permanecer.” (Huffschnid 2005 p.27). Aliado ao fator da convergência vem o do crescimento. A adição de Crescimento ao que era originalmente o Pacto de Estabilidade foi um *input* francês, que tentava favorecer a opinião pública francesa, mais sensível ao crescimento do que à disciplina orçamental como era o caso da Alemanha. No entanto, não se pode dizer que o PEC tenha imbuído um apelo ao crescimento, tendo no entanto à contenção da despesa. Cunha (1999, p.117-118) acrescenta que *“O Pacto pode até agravar a situação conjuntural pois se um país incorrer num défice orçamental próximo do limiar do limite de 3% ver-se-á obrigado se estiver numa recessão a atuar em sentido pró-cíclico pois a recessão implica necessariamente diminuição das receitas fiscais e aumento das despesas, o que forçará o governo do país em causa a proceder a um contraproducente aumento dos impostos e/ou contração dos gastos públicos a fim de poder manter o défice dentro do limite dos 3% adensando consequentemente a própria recessão.”* Fica claro que há uma corrente de opiniões aludindo a uma tendência recessiva do PEC, não permitindo excedentes. Ora, sendo verdade que havendo excedente se pode investir no que se considerar necessário, resta saber quão fácil é atingir esse crescimento com as regras do PEC. De Grauwe (2012 p.227-228) vai um pouco mais longe nas consequências assinaladas por esta falta de apoio ao crescimento: *“O PEC tem sido guiado mais por medo de níveis insustentáveis de défice e dívida governamental do que a necessidade de flexibilidade. Como resultado, o PEC não tem equilíbrio entre a necessidade de regras rígidas e a flexibilidade. Isto cria um risco de que a capacidade dos orçamentos nacionais de funcionarem como estabilizadores automáticos durante uma recessão seja diminuída, intensificando assim as recessões. A falta de flexibilidade orçamental para fazer face a recessões cria tensões entre os governos nacionais e as instituições europeias.”* Assim sendo, o principal objetivo e motivação do PEC seria posto em causa já que na sua filosofia está o controlo orçamental nos tempos de crescimento para nos tempos de recessão se poderem baixar impostos e aumentar a despesa de modo a que não haja efeitos negativos no desemprego e no consumo e assim manter as empresas e receitas do Estado em níveis normais. De Grauwe (2012 p. 228) faz ainda referência ao aumento do eurocepticismo: *“Quando os países são atingidos por uma dificuldade económica, as instituições europeias são percebidas como um impedimento ao alívio a quem foi atingido. São ainda vistas como quem multa os países a enfrentar dificuldades económicas, o que por sua vez não promove o entusiasmo pela integração europeia e intensifica o*

eurocepticismo. A falta de flexibilidade cria riscos que poderão ser maiores que o risco de default, há poucas provas que uma união monetária aumente a indisciplina fiscal e os riscos de default e consequentes resgates.”. Esta ideia parece-nos ser correta, já que desde os resgates a algumas economias europeias, tanto o PEC como o euro têm sido postos em causa, sendo que a saída da Grécia da zona euro parece por agora estar afastada. Eichengreen (2007 p.372-374) concorda com tudo isto ao dizer que “O PEC tem duas falhas, primeiro providenciou apenas fracos incentivos para a restrição fiscal nos tempos de crescimento. A taxação e os gastos públicos eram delicadas prerrogativas nacionais. Dizer a um estado-membro para cortar os gastos ou aumentar os impostos tem implicações políticas. A principal falha é a de que não ajuda os países a equilibrar as suas contas quando há crescimento.”. Nos períodos de crescimento económico, se um país tem num determinado ano um excedente menor que no ano anterior, a Comissão e o ECOFIN recomendam que tome medidas para não transformar o excedente em défice. Assim, pode-se concluir que no caso de excedente, poderia ser introduzido um oposto do Procedimento de Défice Excessivo, que ajudaria os países a manter o seu défice o mais alto possível. Se um país é obrigado a apresentar medidas para corrigir um défice, sob pena de sanções, poderia ter de apresentar medidas para manter um excedente, com benefícios e redistribuição do orçamento comunitário. Cunha (1999, p.117-118) acrescenta que “O pacto pode até agravar a situação conjuntural pois se um país incorrer num défice orçamental próximo do limiar do limite de 3% ver-se-á obrigado se estiver numa recessão a atuar em sentido pró-cíclico pois a recessão implica necessariamente diminuição das receitas fiscais e aumento das despesas, o que forçará o governo do país em causa a proceder a um contraproducente aumento dos impostos e/ou contração dos gastos públicos a fim de poder manter o défice dentro do limite dos 3% adensando consequentemente a própria recessão.”

Em relação à reforma de 2005, Visser (2004, p. 207) pensa que “Mesmo apesar da reforma do Pacto, os mercados mal notaram a mudança, devido ao euro forte e à baixa inflação. A expectativa em relação à inflação não foi ajustada e portanto as taxas de juro permaneceram baixas. Os grandes países estão aparentemente livres para ignorar o adágio ‘pacta sunt servanda’ o requisito de que os tratados devem ser cumpridos.” sendo portanto da opinião que a reforma de 2005 eliminou a credibilidade do PEC como um instrumento sério. Neal (2007, p.10-11), numa das opiniões mais radicais, concorda com Romano Prodi, ao “qualificar o Pacto como “um dos acordos económicos mais estúpidos”, argumentando que

“foi violado persistentemente pela França e pela Alemanha, os dois países que mais insistiram na sua criação e que após violarem o limite de 3% por três anos consecutivos, fizeram com que o ECOFIN reinterpretasse o Pacto para se melhor poder trabalhar com ele, sem que dele se desistisse. A Alemanha conseguiu que os gastos com a reunificação fossem excluídos das contas o que fez com que outros países usassem o mesmo argumento para excluir gastos, como a Grécia com os Jogos Olímpicos. Assim, esta solução eliminou o PEC como um mecanismo de compromisso para manter os orçamentos na linha.” É certo que os mercados não reagiram de forma violenta à reforma do PEC, tendo acreditado, como muitos, que a reforma era algo positivo pois introduziu mais flexibilidade e abriu caminho para o crescimento. Até que ponto é que isto é verdade será analisado mais à frente, ficando no entanto a ideia de uma certa falta de credibilidade que pode ter sido aproveitada pelos vários países sob a alçada do PEC para ignorar ou no mínimo relaxar a disciplina orçamental. Já que três anos depois a Europa entrava na pior recessão desde a sua implementação, pode-se alegar que a reforma de 2005 piorou o ambiente recessivo já que os países não estariam preparados para utilizar os estabilizadores automáticos como a redução de impostos ou aumento da despesa. Hufschmid (2005, p.34) refere ainda que *“Muitos reconheceram os impactos deflacionários do PEC e o colete-de-forças que impõe mas a oportunidade apresentada pela escrita da Constituição Europeia para mudar a base do PEC não foi tomada. A imposição de “um tamanho para todos” impede os governos nacionais de adotar políticas fiscais apropriadas para o seu próprio país.”* De facto, uma política monetária comum tem os problemas já enumerados de não poder fazer face às especificidades de cada país e portanto torna mais provável o risco de assimetrias. Em relação ao fator deflacionário do PEC, Cunha (1999 p.120) avança um pouco mais, dizendo que *“estas disposições são o acentuar da visão da ortodoxia liberal-conservadora, que se reconhecia já como fonte inspiradora das disposições do Tratado de Maastricht relativas à UEM.”*

3.3. As reformas do PEC

Richard Baldwin e Charles Wyplosz (2006, p416-417) fazem um levantamento dos acontecimentos entre 2001 e 2005 no que toca à aplicação do PEC que reformulamos no seguinte quadro:

Figura 1: Evolução das decisões do ECOFIN

Ano	País	Previsão	Realidade	Resultado
2001	Irlanda	4,3%	1,7%	Aviso prévio do ECOFIN.
2002	Portugal	-1,1%	-4,1%	Primeiro Procedimento de Défice Excessivo, corrigido no mesmo ano.
2003	Alemanha	-2,7%	-3,8%	Procedimento de Défice Excessivo, posteriormente suspenso.
2003	França	-2,6%	-3,7%	Procedimento de Défice Excessivo, posteriormente suspenso.
2003	Itália	-3	-3,2%	Recomendação da Comissão para um Aviso prévio. Não seguida pelo ECOFIN.
2004	Holanda	-	-3,2%	Procedimento de Défice Excessivo. Removido no ano seguinte.
2004	Grécia	-	-3%	Procedimento de Défice Excessivo.

Torna-se claro que os países pequenos não conseguem fazer pressão suficiente junto do ECOFIN para alterar as suas decisões, enquanto os países maiores e ironicamente os promotores do PEC conseguem impedir que o ECOFIN não tome medidas contra eles.

Assim começava a reforma do PEC de 2005, visto por Bomberg et al (2008, p127), Baldwin e Wyplosz (2006, p143) como algo positivo, que o tornava menos rígido, que provava que o PEC tinha sido mal desenhado embora a generalidade dos académicos tenha visto esta reforma como uma prova de que o PEC estava oficialmente morto.

Para Baldwin e Wyplosz (2006, p414-415) “na sua versão revista, o PEC introduz dois elementos de flexibilidade. Primeiro, admite que uma taxa de crescimento negativa ou uma perda acumulada de produção durante um período de fraco crescimento possa ser considerada excecional. Segundo, sugere tomar em conta todos os outros fatores relevantes no processo de decisão, o que abre a porta a uma muito flexível interpretação do PEC. A reforma pretende fortalecer o braço preventivo. Anteriormente, um país com um défice de menos de 3% não poderia ser culpado, a não ser que não tivesse cumprido a previsão do ano anterior. Assim, a nova posição pretende culpar os países que não tomam vantagem dos anos bons precedentes e assim poder manter os seus défices acima do limite de 3%.”

A nova revisão também exclui alguns tipos de despesa das contas do défice, tais como os da ajuda externa ou apoios ao emprego.

Para Marques (2006 446-447), o limite de 3% começou a ser ultrapassado por países locomotiva como a França e a Alemanha, o que mostra o irrealismo, não só da regra dos 3% mas pela rigidez com que era aplicada, daí que o Pacto tenha sido revisto em 2005, o que

resultou na fixação de objetivos de correção do défice diferenciados de país para país, definidos em função da realidade própria de cada um deles e onde se admite que para os Estados-membros considerados individualmente, o objetivo orçamental de médio prazo pode não ser o de alcançar situações orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias. Com a reforma de 2005, foram suavizadas as exigências em termos de severidade da recessão suscetível de justificar a excecionalidade da ultrapassagem, a queda do PIB é analisada no contexto do ciclo económico e o não ter de ser de pelo menos 2%, sendo introduzidas outros critérios de excecionalidade ou alargamento do período para correção tais como os encargos estatais com reformas estruturais como a da segurança social. O país recupera o valor do depósito se a situação for corrigida mas não os juros.

Em 2011, o PEC era reformado uma segunda vez, ao alterar-se as partes entendidas como fracas para fazer face à crise económica. Com estas mudanças, um Procedimento de Déficit Excessivo pode ser lançado com base na dívida acima dos 60%.³

Segundo De Grauwe (2012, pp. 216-217), *“O procedimento de votação foi alterado, sendo as propostas da Comissão aceites, exceto quando uma maioria qualificada se opuser. Os governos nacionais têm de apresentar relatórios à Comissão antes de os apresentar aos parlamentos nacionais. A Comissão terá mais poder para obter informações dos governos e uma multa de 2% será imposta aos países que falsificarem as contas do défice ou dívida.”*

Desta maneira, foram identificadas algumas das razões que criaram a crise que se sentiu desde 2008, tais como contas falsificadas ou uma capacidade insuficiente da Comissão de aplicar sanções.

Conclusão do Capítulo III

O PEC começa por ser uma ideia alemã, como já a UEM tinha tido bastante *input* dos governantes deste país. O seu objetivo é assegurar que os países que entram na UEM não relaxam as medidas de controlo do défice e dívida pública, com os riscos inerentes e previamente explicados. Tratava-se também de assegurar a opinião pública alemã de que as políticas da Alemanha seriam as primordiais no governo da UE, ou que pelo menos teriam

³ Veja-se http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm

uma grande influência. O PEC serve também para operacionalizar os conceitos do ex-artigo 104 do Tratado de Maastricht, que diz que os países europeus devem evitar défices excessivos. O PEC impõe um limite de 3% para o défice e 60% da dívida pública em relação ao PIB.

A parte preventiva do PEC visa impedir que os governos ultrapassem os limites estabelecidos, através da entrega de programas de estabilidade, nos quais os países elaboram como vão manter ou diminuir o défice, caso exista, e a dívida pública. É baseado no multilateralismo, em que os vários países se incentivam uns aos outros para não quebrarem as regras, já que isso seria prejudicial para todos. A parte preventiva visa corrigir os défices existentes, com o Procedimento de Déficit Excessivo, com o qual os países devem corrigir a situação sob pena de sanções que tomam a forma de multas, consoante o grau de gravidade do défice.

A reforma de 2005 foi vista como negativa por muitos académicos mas assegurou os mercados que haveria maior flexibilização das regras e poderia assim abrir portas ao crescimento. Não fica clara qual a ligação entre a reforma de 2005 e a crise de 2008. Sendo verdade que há mais flexibilidade, pode também ter ocorrido uma maior indisciplina orçamental, já que muitos países podem ter ignorado as regras do PEC sabendo que poderiam alegar que elas não eram cumpridas pelos países que o tinham proposto.

Capítulo IV - A sustentabilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Neste capítulo irão analisar-se vários indicadores de uma seleção de países com o objetivo de averiguar se a implementação do PEC surtiu os efeitos desejados ou se as economias reagiram de forma inesperada. Os indicadores utilizados em cada país serão depois comparados com a média europeia. Os indicadores são: o défice ou excedente em percentagem do PIB, de modo a perceber se um país gasta mais do que as suas receitas e se sim, se é estrutural ou causado por condições externas, sendo conjuntural; a taxa de dívida pública em relação ao PIB, para que se averigüe se um país pede demasiado dinheiro emprestado ou se está de acordo com o estipulado no PEC e a taxa de inflação anual, para se saber se os países usam os benefícios ou sabem fazer frente aos danos causados pela inflação.

Figura 2: Défice/excedente, em relação ao PIB e taxa de dívida pública, em relação ao PIB

	2002		2005		2009		2013	
	Défice / excedente	Dívida	Défice / excedente	Dívida	Défice / excedente	Dívida	Défice / excedente	Dívida
Portugal	-3,4	56,8	-6,5	67,7	-10,2	83,7	-4,9	129
Espanha	-0,3	52,6	1,3	43,2	-11,1	54	-7,1	93,9
Irlanda	-0,4	31,8	1,6	29,4	-13,7	64,4	-7,2	123,7
Grécia	-4,8	101,7	-5,2	100	-15,7	129,7	-12,7	175,1
Itália	-3,1	105,4	-4,4	105,7	-5,5	116,4	-3	132,6
Alemanha	-3,8	60,7	-3,3	68,6	-3,1	74,6	0	78,4
França	-3,1	58,8	-2,9	66,4	-7,5	79,2	-4,3	93,5
Estónia	0,3	5,7	1,6	4,6	-2	7,1	-0,2	10
Holanda	-2,1	50,5	-0,3	51,8	-5,6	60,8	-2,5	73,5
Média da zona euro (17)	-2,7	68	-2,5	70,3	-6,4	80,1	-3,1	92,7

Fonte: Eurostat

Figura 3: PIB a preços de mercado e taxa de inflação em relação ao ano anterior

	2002		2005		2009		2013	
	PIB	Inflação	PIB	Inflação	PIB	Inflação	PIB	Inflação
Portugal	16,3	3.7	17,9	2.1	18,800	-0.9	19,400	0.4
Espanha	20,600	3.6	22,9	3.4	24,2	-0.2	24,500	1.5
Irlanda	28,2	4.7	32,4	2.2	30,100	-1.7	32,500	0.5
Grécia	18,4	3.9	20,4	3.5	22,3	1.3		-0.9
Itália	23	2.6	23,6	2.2	24,3	0.8	25,200	1.3
Alemanha	23,4	1.4	26	1.9	26,9	0.2	32,000	1.6
França	23,6	1.9	24,7	1.9	25,5	0.1	27,800	1
Estónia	10,2	3.6	13,8	4.1	14,9	0.2	18,800	3.2
Holanda	27,200	3.9	29,3	1.5	31,000	1	32,600	2.6
Média da zona euro (17)	22,700	2.3	24,5	2.2	25,5	0.3	27,700	1.4

Fonte: Eurostat

O período entre 2005 e 2008, depois da reforma do PEC, foi essencial. Tendo havido crescimento económico neste período, a reforma do PEC foi considerada acertada e as críticas que se tinham vindo a ouvir, dizendo que o PEC estava acabado, diminuíram. Em boa verdade, o período anterior a 2000 tinha sido de forte crescimento económico, havendo uma recessão em 2000/2001. Pode-se portanto dizer que de 2000 a 2013, houve dois períodos de recessão: em 2000/2001 e finais de 2008 em diante. No entanto, as economias europeias recuperaram rapidamente da recessão de 2000/2001, não se tendo verificado o mesmo a partir de 2008. É certo que são recessões com causas diferentes, sendo a de 2008, em termos muito simples, causada pela bolha do *subprime* nos Estados Unidos que se alastrou ao setor financeiro e consequentemente à Europa, já que a economia americana e a europeia estão intimamente ligadas. O verdadeiro teste ao PEC surgiu portanto com a crise de 2008 em diante. Em 2008, pedia-se que o PEC fosse suspenso para fazer face à crise que se fazia sentir ou que pelo menos se pudesse invocar a cláusula das circunstâncias excecionais, ao que o Conselho respondeu, dizendo que as regras do PEC continuariam a ser cumpridas. (Heipertz e

Verdun, 2010, p.188). Quase todos os países da zona euro estão em quebra das regras do PEC, havendo à data da escrita, 11 países sob a alçada do Procedimento de Défice Excessivo. É de notar que no que toca à dívida pública, apenas 13 países de um total de 28 não se encontram neste momento a ultrapassar os 60% de limite, sendo a maioria desses 13 países os recém-chegados de Leste. É importante notar que não existe qualquer Procedimento de Dívida Excessiva, pelo que o PEC tem um claro ênfase nos valores do défice. Ora, se um país tem valores extremamente altos de dívida pública, o seu défice continuará a aumentar pois pagará cada vez mais juros.

A flexibilidade que surgiu com a reforma de 2005 está a ser usada, já que o tempo entre a declaração dos défices excessivos (na maioria em 2009) e o prazo limite para os resolver é de cerca de 6 anos. Isto diz-nos que o PEC, apesar da crise económica, continua em ação, estando mesmo os países mais pequenos mas também mais afetados, como Portugal e a Grécia, a tomar medidas para corrigir os seus défices, não havendo as críticas que outrora foram feitas ao PEC, os estados-membros parecem disponíveis para cumprir as regras. Seria portanto fácil presumir que o PEC é sustentável através do que foi escrito, mesmo apesar da maior crise económica desde a formação da UE, o PEC continua a ser aplicado. Mas não se fala aqui da contínua existência do PEC nos bons ou maus anos mas sim da sua sustentabilidade, que passa por saber se o PEC é aplicável tanto nos bons como nos maus anos, se as suas regras cumprem aquilo que é prometido, ou seja, que a disciplina orçamental nos bons anos assegura que a economia de um país terá disponibilidade futura de aumentar a sua despesa quando confrontado com uma recessão sem que com isso crie ou aumente um défice.

O PEC confia, nos ciclos económicos positivos e na *peer pressure*, para assegurar que um país que incorra um défice excessivo tome medidas para o controlar. No entanto, com a crise económica que se tem vindo a sentir desde 2008, grande parte dos países têm-se deparado com o Procedimento de Défice Excessivo, não existindo uma maioria de países com uma forte disciplina orçamental que possa persuadir os outros a tomar medidas de correção do défice. É de notar que mesmo os países que eram considerados disciplinados tiveram sérios problemas neste período de crise. Isto diz-nos várias coisas. Primeiro, que o PEC não está desenhado para fazer face a crises sérias pois mesmo os países ditos disciplinados como a Alemanha enfrentam dificuldades, o que não era suposto já que os estabilizadores automáticos deviam funcionar.

Segundo, diz-nos que o PEC não está preparado para fazer face a questões especiais, tais como a ligações entre os bancos europeus e a economia americana, a exposição de bancos à dívida de vários países como a Grécia e a Irlanda e a aposta de vários bancos europeus a bolhas financeiras tais como o mercado de imóveis americano, tudo isto fatores essenciais para se compreender o contágio e transformação de uma crise financeira americana numa crise económica europeia. Consideramos importante notar que países como a Irlanda e Portugal que não tinham défices e dívida a exceder os limites do PEC foram dos mais afetados pela crise. Isto leva-nos a crer que um aumento de dívida derivada de ajudas a bancos causou um aumento da dívida pública, algo que não está sequer contemplado no PEC. Ainda assim, o facto de quase todos os países da UE terem sido fortemente afetados pela crise económica não fez com que as regras do PEC fossem abandonadas, pelo contrário. À medida que mais países vão saindo do Procedimento de Déficit Excessivo, a *peer pressure* regressa, já que os países que conseguiram controlar os seus défices fazem pressão sobre os que ainda o tentam controlar para que não sejam afetados. Pode-se portanto concluir que no que toca a ciclos económicos positivos, o PEC é sustentável exceto talvez se os maiores países que dele fazem parte sejam os únicos a ter dificuldades com as regras. No entanto, é também claro que o PEC não funciona de forma tão eficaz em ciclos económicos negativos, os bons anos anteriores não serviram para precaver os países da União contra a crise económica e os países ditos disciplinados como a Alemanha e a França sofreram as consequências de igual forma como Portugal ou a Grécia, ainda que em escala menor. O crescimento dos valores do déficit é, em termos comparativos, menor mas a dívida pública subiu em proporções semelhantes para todos.

4.1 Caminhos alternativos ao PEC

Pisani-Ferry (2002, p. 4-5) sugere que deve ser dado aos países a opção de subscrever um “Pacto de Sustentabilidade da Dívida”, em que teriam de manter os seus valores de dívida pública abaixo dos 50% do PIB, marcar um objetivo de 5 anos para esses valores e publicar contas de finanças públicas que demonstrassem os riscos potenciais de valores que não estivessem nas contas. Pisani-Ferry sugere ainda que os países que satisfizessem estas condições seriam isentos do Procedimento de Déficit Excessivo.

Baldwin e Wyplosz (2006, pp. 419-420) concordam que o PEC se devia focar na dívida e que ao fazê-lo, muitas das controvérsias seriam eliminadas. Consideram ainda que o ECOFIN não

tem legitimação democrática pelo que os países como a Alemanha e a França podem rejeitar as suas decisões.

Jonung, Noord e Larch (2010, pp. 27-43) apontam várias reformas possíveis, das quais selecionamos as seguintes: estatísticas governamentais mais fiáveis; tornar o elemento preventivo mais eficiente; vigilância económica mais vasta; parâmetros fiscais a nível nacional e uma ligação entre reformas estruturais e a sustentabilidade fiscal.

A primeira reforma referente a estatísticas governamentais mais fiáveis aponta para uma maior frequência de acompanhamento do país em causa, não só durante um Procedimento de Déficit Excessivo mas quando for considerado que haja risco do déficit se tornar excessivo, nomeadamente fazendo com que o Eurostat efetue auditorias ao país em questão, sendo certo que seria oferecida resistência, já que não é do interesse dos países ter as suas contas publicadas. No entanto, consideramos que seria uma reforma essencial, já que muitos dos problemas que alguns países atravessam resultam de contas falsificadas e de engenharia financeira, de modo a atrasar no tempo algumas despesas.

A segunda reforma referente a tornar o elemento preventivo mais eficiente seria feita através da criação de uma regra em que a despesa não poderia ser maior que a receita em dada altura (Jonung, Noord e Larch, 2010, p. 30). Ainda que seja uma ideia interessante, consideramos que apenas poderia ser feita em conjunto com a primeira reforma sugerida, já que seria necessária uma maior vigilância para que tal fosse possível. No entanto, asseguraria que os governos nacionais não poderiam efetuar uma despesa maior do que as receitas, tornando assim a criação de receita mais atraente do que o corte na despesa, não só mais fácil de se fazer em relação à opinião pública mas garantiria uma maior facilidade em relação aos estabilizadores automáticos.

A terceira reforma, uma vigilância económica mais vasta incluiria, na opinião de Jonung, Noord e Larch (2010, p. 32) mecanismos preventivos para controlar o crescimento do crédito e bolhas de preços já que são considerados pelos autores as principais agravantes da crise de 2008. Consideramos que esta reforma seria a mais importante das analisadas já que concluímos anteriormente que as ideias subjacentes ao PEC de disciplina orçamental nos bons anos para fazer face a uma recessão, ainda que em teoria acertadas, não incluíram os fatores da crise de 2008, que passaram pela interligação da economia europeia e americana e demasiada exposição de bancos europeus à economia americana, tal como padrões similares

de negócios. Assim, com esta reforma, esses fatores especiais seriam neutralizados e poder-se-ia deixar os estabilizadores automáticos atuar, já que não haveria outros riscos em causa.

A quarta reforma, parâmetros fiscais a nível nacional, preocupa-se com a capacidade dos governos nacionais de respeitarem ou não as sugestões da Comissão que, na opinião de Jonung, Noord e Larch, (2010, p. 34) passa pela criação de instituições independentes que façam respeitar a disciplina orçamental, tal como impedir que os Estados possam receber ajuda caso não tenham cumprido as regras.

Arestis, McCauley e Sawyer (1999, pp. 8-10) propõem alterações ao funcionamento do BCE e do Banco Europeu de Investimento. Em relação ao BCE, consideram que a alteração da política monetária através de mudanças nas taxas de juro é problemática, já que não é uniforme na forma como afeta os Estados-membros. Propõem que o papel do BCE na supervisão bancária seja aumentado, de forma a limitar a possibilidade de crises financeiras tal como consideram necessária uma maior transparência, nomeadamente através do alargamento da sua Direção a representantes dos consumidores, trabalhadores e empresários do setor industrial, ao invés de se limitar aos governadores dos bancos nacionais. Em relação ao Banco Europeu de Investimento, sugerem que deve ser complementar ao BCE, de forma a reduzir o desemprego em áreas onde é maior, já que consideram que a adoção do euro atrairia investimento a zonas já prósperas, aumentando os problemas da periferia europeia.

Estas sugestões, feitas em 1999 teriam sido, na nossa opinião, importantes para proteger os Estados-membros dos efeitos da divergência que se fez e faz notar. Ao introduzir-se no BCE a opinião de quem será afetado pela política monetária, as decisões tomadas poderiam ter tido em conta os efeitos na economia europeia, do ponto de vista da indústria. De igual modo, uma maior supervisão bancária poderia ter evitado um grau de exposição tão grande à economia americana, tal como teria promovido melhores práticas de transparência por parte da banca europeia e um melhor aconselhamento em relação a negócios e investimentos. O papel do Banco Europeu de Investimento também poderia, com estas sugestões, ter beneficiado a coesão a que se propõe e minorar as diferenças regionais e nacionais, o que levaria a uma melhor preparação dos países e regiões periféricos para fazer face à recessão a partir de 2008.

Horn et al (2010, pp 10-12) sugerem alterações não só ao PEC mas também ao funcionamento da UEM. Em relação à UEM, sugerem que a política fiscal tem de ser mais expansionista, já que dadas as taxas de desemprego, uma recuperação económica não seria inflacionária. Países

como a Alemanha deviam introduzir estímulos expansionistas de modo a trazer vantagens para todos os Estados-membros da UEM. Em relação ao PEC, sugerem que seja abandonado o limite de 3% já que consideram que a estabilidade de uma economia depende mais da balança corrente do que do défice, devendo ser introduzidos limites máximos e mínimos de -2 e 2%. Ultrapassando o limite máximo, um país deveria estimular a procura interna com incentivos ao investimento. Países com mais importações que exportações deveriam restringir a sua política fiscal, com incentivos à poupança e à competitividade.

A sugestão de se alterar a política fiscal embora acertada em teoria, poderia trazer alguns problemas e ir até contra os desígnios do PEC, já que é suposto os Estados-membros reduzirem a despesa de modo a fazer face a uma recessão. No entanto, um estímulo expansionista por parte de países grandes poderia ser benéfico para toda a UEM, já que os países pequenos sentiriam os benefícios desse estímulo, sendo no entanto afetados caso estivessem a seguir uma política menos expansionista.

Conclusão do Capítulo IV

O verdadeiro teste ao PEC ocorreu após 2008, com a chegada da crise económica que se faz sentir desde aí. Pode-se concluir que para todos os efeitos, é um teste no qual o PEC passou, no sentido em que continuou a ser aplicado. No entanto, a nossa definição de sustentabilidade não inclui a resiliência do PEC mas os efeitos que tem nos países que o aplicam. Concluimos que o PEC não consegue fazer face a uma crise económica pois o pressuposto em que se baseia, o de que os estabilizadores automáticos funcionam se um país for orçamentalmente disciplinado e não mantiver défice ou dívida apenas é válido em crises económicas relativamente fracas.

Embora não consideremos que a dívida pública seja uma questão mais importante que o défice, achando que devem ter igual importância, consideramos que o défice continua a ter a maior parte dessa importância, pelo que concordamos com as reformas sugeridas de aplicar mais ênfase ao controlo da dívida, de modo a assegurar os investidores de que há uma intenção de honrar os compromissos. É de especial importância perceber que a crise de 2008 foi única nas suas causas e principalmente, única na maneira como se efetuou o contágio da economia europeia. Assim, concluimos que é necessária uma maior supervisão no que toca a fatores externos, mais dos que normalmente são considerados, tais como exposição de bancos europeus a dívida pública europeia e não só, exposição de bancos europeus aos negócios e banca americanos e uma maior preocupação com bolhas financeiras, que além de serem uma

das causas dos problemas dos bancos americanos, já tinham sido uma das causas dos problemas ocorridos a partir de 1929, com a bolha dos imóveis e ações da Bolsa.

Conclusões finais

Ao começarmos pela teoria das Zonas Monetárias Ótimas, pudemos perceber quais os fatores a ter em conta quando se avança para um maior processo de integração. Pudemos concluir que a União Europeia não cumpre todos os requisitos necessários, principalmente a questão das transferências, relativas a países compensarem-se uns aos outros em caso de choques adversos. Concluímos também que o processo de convergência poderia ter sido feito de forma mais eficaz, devendo ter-se gasto mais tempo a integrar os novos países e assegurando-se que o seu desenvolvimento económico estava a par dos restantes Estados-membros e que as necessidades específicas de cada país eram minoradas de forma a não criar diversidade que mais tarde poderia colocar em causa os ajustamentos de toda a União.

Concluímos que a hiperinflação na Alemanha após a Primeira Guerra Mundial tornou a inflação um assunto que preocupa a opinião pública alemã, o que deu azo a que alguns académicos tenham estudado este tema, tendo disso nascido o ordoliberalismo, que se pode simplificar ao dizer que é anti-inflacionista e que teve uma grande importância ao influenciar os governantes alemães no processo de tomada de decisão ao ser criada a UEM. Concluímos também que a política monetária do BCE é em grande parte a mesma que era seguida pelo Bundesbank, pois a Alemanha e os seus líderes eram conhecidos pela austeridade com que viam as suas finanças públicas e por haver um grande controlo da inflação.

Podemos concluir que o PEC foi uma iniciativa alemã que pretendia passar aos outros países da União a mesma disciplina orçamental pela qual se regia a Alemanha, alegando que a reforma de 2005, ainda que tenha sido acolhida como positiva pelos mercados, possa ter influenciado alguns países a relaxar o cumprimento da disciplina orçamental e com isso trazer consequências que se traduziram na grave recessão que teve lugar a partir de 2008, concluindo que o PEC não tem capacidade de fazer face a momentos económicos negativos ou nos quais se inserem especificidades para o qual o PEC não está preparado.

Por tudo isto e em resposta à nossa pergunta inicial, podemos dizer que o PEC não sendo exatamente sustentável, é certamente resiliente, no sentido em que apesar das críticas, nunca foi feito um esforço concertado de o substituir por outro instrumento. O facto de não

considerarmos que consiga fazer face a ciclos económicos negativos coloca em causa a sua sustentabilidade, já que tudo indica que a crise económica que dura desde 2008 esteja a diminuir, pelo que são de esperar melhores momentos no futuro e eventual crescimento. Mas quando houver outra crise económica e financeira, se não forem efetuadas reformas suficientes, o PEC continuará a agravar os efeitos dessa crise, já que os governos de países pequenos como Portugal ou Grécia terão de cortar na despesa e não poderão deixar os estabilizadores automáticos atuar e países grandes como a Alemanha não terão recompensas por uma eventual disciplina orçamental pois ainda que os estabilizadores automáticos funcionem, verão os seus esforços contrariados pela exposição às economias mais afetadas e pelas ligações entre os seus bancos e a dívida pública dos países do Sul. No entanto, ainda que tenham ocorrido reformas ao PEC, nunca houve uma verdadeira intenção de eliminar este instrumento e mesmo apesar das críticas que tem merecido por parte dos países mais afetados pela crise de 2008, continua a ser firmemente apoiado pela Comissão e pelos governos nacionais, que continuam a tentar cumprir as suas regras. Concluimos que se as reformas ao PEC continuarem, poderá um dia tornar-se sustentável, particularmente se forem seguidas algumas correções que apontamos como importantes, tornando-se assim o PEC um verdadeiro instrumento de Estabilidade e Crescimento, garantindo não só que os países da União continuem no seu caminho de convergência real e que crises económicas não se façam sentir de forma especial, quaisquer que sejam os motivos, podendo assim manter-se um crescimento sustentável.

Limites à investigação e propostas para investigação futura

Esta dissertação encontrou algumas dificuldades naturais a um processo de investigação. Entre elas contam-se a falta de bibliografia específica sobre o PEC em Portugal, quer elaborada por autores portugueses, quer na disponibilidade da bibliografia existente por autores estrangeiros nas bibliotecas universitárias e na Biblioteca Nacional de Portugal. Embora existam autores portugueses a tratar sobre o PEC, cingem-se normalmente por alguns apontamentos em temas mais gerais como a integração ou economia europeias. Naturalmente, num processo de investigação e à medida que nos fomos habituando a refinar a pesquisa, foi aparecendo mais bibliografia numa fase mais tardia da escrita da dissertação.

Tendo em conta estes limites, uma futura investigação sobre o tema beneficiaria de uma maior rapidez na consulta da bibliografia, de forma a melhor se poder aprofundar o tema, chegando

a outras conclusões, nomeadamente nas alternativas encontradas e na averiguação da sustentabilidade do PEC.

Referências Bibliográficas

ARDY, Brian, BEGG, Ian, SCHELKE, Waltraud, TORRES, Francisco, (2002), *“EMU and Cohesion: Theory and Policy”*, Principia, Cascais;

BALDWIN, Richard, WYPLOSZ, Charles. (2006). *“The Economics of European Integration”*, Mcgraw-Hill Education, Maidenhead;

BATISTA, Vítor. (2004), *“União Económica e Monetária Europeia. - Questões de Política Orçamental”*, Instituto Superior Bissaya-Barreto, Coimbra;

BONEFELD, Werner (ed), (2001), *“The politics of Europe. - Monetary Union and Class”*. Palgrave PublishersNew York;

BOMBERG, Elizabeth, PETERSON, John, STUBB, Alexander, (2008), *“The European Union: How Does It Work”*, Oxford University Press, Oxford

CASEY, Bernard, TALANI, Leila Simona (eds), (2008) *“Between Growth and Stability The Demise and Reform of the European Union’s Stability and Growth Pact”*, Edward Elgar, Cheltenham, UK

CINI, Michelle, (2004), *“European Union Politics”*, Oxford University Press, , Oxford

COSTA, Carla Guapo, (2004), *“Economia e política da construção europeia. Os desafios do processo de integração”*. Terramar, Lisboa.

CUNHA, Paulo de Pitta e, (1999), *“De Maastricht a Amesterdão - Problemas da união monetária europeia”*, Almedina, Coimbra

EICHENGREEN, Barry, (2007), *“The European economy since 1945”*, Princeton University Press. 2007, New Jersey

FARINA, Francesco, TAMBORINI Roberto (eds), (2008) *“Macroeconomic Policy in the European Monetary Union - From the old to the new Stability and Growth Pact”*, Routledge, Abingdon

FELDSTEIN, Martin (ed), (1999), *“The costs and benefits of price stability”*, The University of Chicago Press, Chicago,

GILINGHAM, John. (2003). *“European Integration. 1950-2003. Superstate or new market economy?”*, Cambridge University Press, Cambridge.

GRAUWE, Paul de. (2005). *“Economics of Monetary Union.”* Sexta Edição, Oxford University Press, Oxford

GRAUWE, Paul de, (2012). *“Economics of monetary union”*, Ninth edition. Oxford University Press. Oxford.

HAZLITT, Henry, (1965) *“What You Should Know About Inflation”*, D Van Nostrand Company, Inc, Princeton, New Jersey,

HEIPERTZ, Martin, VERDUN, Amy,(2010), *“Ruling Europe The Politics of the Stability and Growth Pact”*, Cambridge University Press, Cambridge,

HUBBARD, R. Glenn, O'BRIEN, Anthony Patrick, RAFFERTY, Matthew, (2012) *“Macroeconomics”*, Pearson Education, Boston

HUFFSCHMID, Jörg (ed), (2005) *“Economic policy for a social Europe - A critique of neo-liberalism and proposals for alternatives”*, Palgrave Macmillan. New York.

KAARLEJÄRVI, Jani, (2007), *“Fiscal Policy without a State in EMU? Germany, the Stability and Growth Pact and Policy Coordination”*, Palgrave Macmillan, Houndmills

KRUGMAN, Paul, MELITZ, Marc J., OBSTFELD, Maurice, (2011), “*International Economics. Theory and policy.*” 9a Edição, Addison-Wesley, Boston

LABROUSSE, Agnès, WEISZ, Jean-Daniel (eds), (2001) “*Institutional Economics in France and Germany. German Ordoliberalism versus the French Regulation School*”, Springer-Verlag Berlin

LARANJEIRO, Carlos, (2009), “*Lições de Integração Monetária Europeia*, Almedina, Coimbra

MANKIW, N. Gregory. (2009), “*Principles of Macroeconomics*”, 6a edição, South-Western Cengage Learning, Mason

MARQUES, Alfredo. (2006). “*Economia da União Europeia*” Almedina. Coimbra.

MOLLE, Willem. (2001). “*The Economics of European Integration. Theory, practice, policy.*” Quarta edição. Ashgate Publishing Limited. Aldershot.

NEAL, Larry, (2007), “*The economics of Europe and the European Union*”, Cambridge University Press. Cambridge;

PARKIN, Michael, (2012), “*Macroeconomics*”, 10ª edição, Addison-Wesley, Boston;

PELKMAN, Jacques, (2001), “*European integration: methods and economic analysis*”, Segunda edição, Pearson Education, Essex;

RABIN, Alan A., (2004), “*Monetary Theory*”, Edward Elgar, Cheltenham;

SADEH, Tal, (2006), “*Sustaining European monetary union - Confronting the cost of diversity*”, Lynne Rienner Publishers. Londres;

SILVA, António Martins da, (2013). “*Sistema Político da União Europeia. Arquitetura, Funcionamento e Teorização*”, Almedina, Coimbra

SLOMAN, John, (2006), “*Economics*”, 6ª edição, Pearson Education Limited, Harlow;

VISSER, Hans, (2004), “*A Guide to International Monetary Economics - Exchange Rate Theories, Systems and Policies*”, 3a edição, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham;

WEATHERFORD, Jack, (1997), “*The History of Money*”, Crown Publishers, Nova Iorque;

WHITE, Lawrence H., (2012), “*The Clash of Economic Ideas - The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years*”, Cambridge University Press, Cambridge;

Referências eletrônicas

ARESTIS, Philip, MCCAULEY, KEVIN, SAWYER, Malcom. (2000). “*An Alternative Stability Pact for the European Union.*”

<http://www.levyinstitute.org/publications/an-alternative-stability-pact-for-the-european-union>

Visto a 24 de Setembro às 17:34

HORN, Gustav A., NIECHOJ, Torsten, TOBER, Silke, TREECK, Till Van, TRUGR, Achim. (2010). “*Reforming the European Stability and Growth Pact: Public Debt is Not the Only Factor, Private Debt Counts as Well.*”.

http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_51e_2010.pdf

Visto a 24 de Setembro às 19:51

JONUNG, Lars, LARCH, Martin, NOORD, Paul van. (2010). “*The Stability and Growth Pact: Lessons from the Great Recession.*”

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2010/pdf/ecp429_en.pdf

Visto a 24 de Setembro às 15:12

PISANI-FERRY, Jean. (2002), “Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals. Note for the GEA meeting of 16 April.”

http://ec.europa.eu/dgs/policy_advisers/archives/experts_groups/docs/pisani_ferry.pdf

Visto a 16 de Setembro às 09:36

EUROSTAT

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1>

EUROSTAT

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1>

EUROSTAT

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tec0001&language=en>

EUROSTAT

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00118>